



**Fábio André Silva
Pereira**

**Avaliação económica e financeira de um projeto de
investimento no setor da restauração**



**Fábio André Silva
Pereira**

**Avaliação económica e financeira de um projeto de
investimento no setor da restauração**

Relatório de projeto apresentado à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Economia, realizada sob a orientação científica da Professora Doutora Marta Ferreira Dias, Professora Auxiliar no Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro e coorientação da Professora Doutora Mara Teresa da Silva Madaleno, Professora Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro.

“O grande inimigo do conhecimento não é a ignorância, é a ilusão de ter conhecimento” Stephen Hawking

o júri

Presidente

Prof. Doutor Hugo Casal Figueiredo

professor auxiliar do Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro

Prof. Doutor Fernando António de Oliveira Tavares

professor adjunto do IS CET – Instituto Superior de Ciências Empresariais e do Turismo

Prof. Doutora Marta Ferreira Dias

professora auxiliar do Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro

agradecimentos

Aproxima-se o final de mais uma etapa na minha vida académica, foi um caminho repleto de muitas alegrias e alguns obstáculos, mas tive o privilégio de estar acompanhado pelos melhores.

Por isso, e porque sem eles este capítulo da minha vida teria sido apenas um sonho, deixo aqui uma palavra de gratidão:

Aos meus pais, Laura e António, por nunca terem desistido de mim, por compreenderem as ausências e por amarem-me incondicionalmente.

À Marta, a minha namorada e melhor amiga, pelo incentivo e apoio, por todas as horas de dedicação, pela pessoa incrível que é e por fazer de mim uma pessoa mais feliz.

À minha família pelo orgulho e felicidade de me verem crescer.

Aos meus amigos, pelo caminho que temos partilhado, pelas memórias que guardamos e acima de tudo por estarem presentes em todos os momentos da minha vida.

À minha orientadora Professora Dra. Marta Ferreira Dias, pelo apoio e envolvimento nesta orientação e por ser um pilar na concretização deste trabalho. Por ter estimulado o meu processo de aprendizagem e por ter acreditado nas minhas potencialidades.

À minha coorientadora, professora Dra. Mara Madaleno, pela acessibilidade e acompanhamento, por acreditar nas minhas capacidades, pela inspiração, motivação e por ser tão essencial na elaboração deste projeto.

À Universidade de Aveiro e às pessoas que se cruzaram comigo durante este percurso, pelo acolhimento tão afetuoso e por tornarem este lugar a minha segunda casa.

A todos, o meu mais sincero obrigado.

palavras-chave

Avaliação de empresas, VAL, análise financeira, rácios económicos-financeiros, turismo, restauração.

Resumo

A nível económico nada permanece imutável, o ritmo frenético da mudança é o mote no mundo de negócios. A nível empresarial, o sucesso das empresas está grandemente relacionado com a adaptação à mudança, inovação e competitividade. Tendo em consideração esta realidade, a realização de análises económicas e financeiras de projetos surge como forma de dar resposta às necessidades das empresas, por permitirem a avaliação de mudanças. Através desta análise é possível compreender o desempenho económico e a solidez financeira de um projeto com o objetivo de delinear estratégias futuras.

O objetivo deste trabalho é realizar uma avaliação económica e financeira de um projeto de investimento no setor da restauração. Para realizar esta análise é importante fazer um enquadramento da empresa tendo em consideração não só a realidade macroeconómica, como também o setor do turismo e o subsetor da restauração. Assim foi possível estudar o comportamento da empresa num referencial temporal de seis anos e tecer ilações sobre o seu comportamento futuro.

keywords

Companies evaluation, NET, financial analysis, economic and financial ratios, tourism, restaurants.

Abstract

At the economic level nothing stands unchangeable, the frenetic pace of change is the motto in the business world. At a corporate level, the company's success is highly related to the adaptability to changes, innovation and competitiveness. Considering this reality, the economic and financial analysis of projects arises as a way of responding to the company's needs. Through this analysis is possible to understand the economic performance and financial strength of a project with the objective of outlining future strategies. The aim of this work is to elaborate the economic and financial evaluation of an investment plan for a restaurant. To accomplish this analysis is of high importance to report the company's management and background, considering the macroeconomic context, as well as the tourism sector and the restaurants subsector. Hence, it was possible to study the company behavior in a temporal period of six years and to weave conclusions on the foreseeable future.

Índice

Índice Tabelas	iii
Lista Acrónimos	iv
1. Introdução	1
2. Enquadramento Económico	3
2.1. Macroeconómico	3
2.2 Setor do Turismo	8
2.3. Subsetor da restauração.....	12
2.4. A empresa	16
2.4.1. Análise Pestel.....	17
2.4.2. Análise SWOT	19
3. Metodologia.....	23
3.1. Avaliação de Empresas	24
3.2 Determinação de fluxos financeiros	25
3.3. Taxa de atualização de fluxos financeiros.....	26
3.4. Principais critérios de rentabilidade de avaliação de projetos	27
3.4.1. VAL	28
3.4.2. TIR	29
3.4.3. IR	30
3.4.4. PRC.....	31
3.5. Inflação e crescimento – Análise de sensibilidade	32
4. Análise financeira do projeto.....	35
4.1. Dados	35
4.2. Resultados e discussão	36
4.3. Análise de sensibilidade	45
5. Conclusão.....	47
Referências	49

Índice Tabelas

Tabela 1 – Indicadores macroeconómicos da economia Portuguesa.....	5
Tabela 2 – Indicadores do setor do Turismo de Portugal	10
Tabela 3 - Indicadores do subsetor da restauração de Portugal	14
Tabela 4 – Análise SWOT	20
Tabela 5 – Valores passados do VAL	37
Tabela 6 - Resultados dos principais critérios de rendibilidade de avaliação de projetos (valores para 2018).....	38
Tabela 7 - Rácios de Estrutura	39
Tabela 8 – Rácios de liquidez	40
Tabela 9 – Rácios de rendibilidade	41
Tabela 10 – Rácios de funcionamento.....	44
Tabela 11 – Resultados dos parâmetros da análise de sensibilidade	45

Lista Acrónimos

A	Ativo
AR	Amortizações
BCE	Banco Central Europeu
CAE	Código de Atividade Económica
CE	Comissão Europeia
CEE	Comunidade Económica Europeia
CP	Capital Próprio
EBIT	Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações
EUA	Estados Unidos da América
FCF	Fluxos Financeiros Líquidos
FMI	Fundo Monetário Internacional
g	Taxa de crescimento
II	Investimento em Imobilizado
INE	Instituto Nacional de Estatística
INFM	Investimento em Necessidades de Fundo de Maneio
IR	Índice de Rendibilidade
IRC	Imposto sobre os Rendimentos das pessoas Coletivas
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
J	Juros
NFM	Necessidades de Fundo de Maneio
OMT	Organização Mundial do Turismo
P	Passivo
PE	Parlamento Europeu
PIB	Produto Interno Bruto
PR	Provisões
PRC	Período de Recuperação do Capital
RL	Resultados Líquidos
RO	Resultados Operacionais
ROA	Retorno sobre os Ativos
ROE	Retorno sobre o Património
ROI	Retorno sobre o Investimento
SL	Situação Líquida
TIR	Taxa Interna de Retorno
UE	União Europeia
VAB	Valor Acrescentado Bruto
VAL	Valor Atualizado Líquido
VR	Valor Residual
WACC	Custo Médio Ponderado do Capital

1. Introdução

As organizações são organismos complexos, ativos e sistémicos. Apesar da sua complexidade, as organizações funcionam como um todo e a tomada de decisão nas diferentes áreas tem implicações em toda a organização (Fernandes & Gonçalves, 2016). O dinamismo das organizações, o ambiente externo em constante mudança, as imposições legais e os impactos das crises financeiras são fatores que potenciam a mudança no comportamento das organizações.

De forma a acompanhar a necessidade da mudança é imprescindível para uma organização, ter perceção do seu potencial, das suas limitações e do contexto que a envolve. Assim, a realização de análises económicas e financeiras é considerado um método crucial para as empresas alcançarem o sucesso. Nesse sentido, será importante que este tipo de análise seja um método intrínseco à própria organização, de forma permanente e de forma a reunir informações que possam ser utilizadas para delinear estratégias futuras (Encarnação, 2009). Ou seja, através da análise económica e financeira de um projeto é possível analisar o desempenho histórico da empresa e avaliar a sua saúde financeira. Com base neste conhecimento, procura-se produzir análises que possam antecipar o comportamento da empresa, influenciando assim, o comportamento e as decisões de gestão, com o intuito de atingir mais eficazmente os objetivos estratégicos (Fernandes & Gonçalves, 2016).

Neste documento pretende-se realizar uma avaliação económica e financeira de um projeto de investimento no setor da restauração. A escolha deste tema prende-se essencialmente, por ser um tema atual e de grande importância na economia. A realização de avaliações económicas e financeiras são a chave para o sucesso de uma organização. O projeto escolhido diz respeito a uma empresa na área da restauração, que neste documento será designada por D.B., Lda., de forma a garantir a sua confidencialidade. A escolha desta organização deve-se à importância pessoal que esta empresa apresenta e por ser considerada uma oportunidade de negócio para o futuro. Assim, o principal objetivo deste trabalho é analisar a situação económica e financeira da empresa em estudo. Esta análise foi enquadrada no período temporal compreendido entre o ano de 2009 a 2017, período para o qual foi possível recolher a informação contabilística da empresa necessária para conduzir este estudo. Ou seja, pretende-se criar um documento que reúna todas as informações relevantes da empresa D.B., Lda. de forma a permitir a tomada de decisões futuras ótimas.

É importante ressaltar que ainda que existam diversos instrumentos de análise, não existe um consenso sobre qual o instrumento mais adequado (Fernandes & Gonçalves, 2016).

Com o propósito de obter informações mais pormenorizadas e rigorosas sobre a viabilidade económica e financeira da empresa em estudo, inicialmente foi realizado um estudo da viabilidade económica do projeto de investimento e posteriormente foi elaborada uma análise de sensibilidade do investimento.

Este documento encontra-se dividido em cinco capítulos. No primeiro capítulo é realizada a contextualização deste documento e o conteúdo temático deste trabalho. Ainda neste capítulo são apontados os motivos que levaram à escolha desta temática e à seleção da empresa, evidenciando a importância deste estudo na realidade atual. No segundo capítulo, é realizado um enquadramento económico da temática em estudo. São apresentados os contextos de enquadramento que fazem parte integrante na realização deste documento, designadamente o macroeconómico, o setor do turismo, o subsector da restauração e a empresa.

O terceiro capítulo, inicialmente apresenta a metodologia utilizada para condução do estudo, e posteriormente enquadram-se alguns conceitos que são considerados os verdadeiros pilares deste trabalho, nomeadamente sobre a avaliação de empresas, a determinação de fluxos financeiros, a taxa de atualização de fluxos financeiros e os principais critérios de rentabilidade de avaliação de projetos. No que diz respeito aos principais critérios de rentabilidade serão apresentados o de Valor atualizado líquido (VAL), a Taxa interna de rentabilidade (TIR), o Índice de rentabilidade (IR) e o Período de recuperação de capital (PCR). No quarto capítulo são apresentados os dados que servirão de suporte para a análise crítica dos resultados obtidos. Tendo em consideração que um projeto de investimento é baseado em previsões futuras e como o futuro é inevitavelmente incerto, este trabalho foi complementado com uma análise de sensibilidade. Esta análise tem como objetivo relativizar os fatores de risco inerentes à avaliação do projeto. Por fim, no sétimo e último capítulo, é apresentada uma síntese dos resultados, ressaltando a importância deste trabalho e as limitações encontradas no desenvolvimento deste documento.

2. Enquadramento Económico

2.1. Macroeconómico

A União Europeia é uma parceria económica e política com características únicas, que reúne 28 países europeus. A sua criação remonta a 1957 ano que foi criada a Comunidade Económica Europeia (CEE) por seis países: Alemanha, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo e Países Baixos” (Comissão Europeia [CE], 2018a). A partir do ano de 1993 a CEE passou a ser chamada de União Europeia (UE), através do tratado de *Maastricht*. A UE é estabelecida de acordo com o Estado de direito e permite que todos os países que a constituem possam de forma livre e voluntária expressar a sua opinião nas diferentes atividades que são desenvolvidas (CE, 2018a).

Portugal aderiu à então CEE no dia 1 de janeiro de 1986, tentando apanhar o comboio do desenvolvimento e de sinergias criadas pelos países membros. Já em 1999, existiu a concretização de um dos objetivos de alguns dos países membros, uma moeda única (CE, 2018b).

A integração de Portugal na UE acarretou inúmeras consequências, particularmente no setor económico, sendo considerado um dos eventos mais relevantes na economia portuguesa. Os fundos atribuídos a Portugal, permitiram não só melhorar as condições de vida dos portugueses, como também, proporcionaram uma convergência da economia portuguesa em relação à de outros estados membros (Sousa, 2000).

A economia a nível mundial foi marcada por diversas crises, das quais podemos destacar a grande depressão de 1929 e a crise de 2008, como sendo os eventos que tiveram mais repercussão nas diferentes economias. A grande depressão de 1929 ocorreu na sequência de um período de grande crescimento dos Estados Unidos da América (EUA). As práticas especulativas, a superprodução em mercados saturados, o incremento dos preços das ações e imóveis concomitantemente com as expectativas otimistas conduziram ao colapso económico que abalou, não só os EUA, como também o mundo ocidental (Neto, 2012). Mas o acontecimento com mais ímpeto no término do ciclo de crescimento, iniciado em 1927, foi a queda das cotações da bolsa de Nova Iorque, o que oficializou o início da grande depressão (Gazier, 2013).

É importante referir que apesar de esta crise ter início nos EUA, abalou profundamente a Europa (CE, 2017).

Para Aiginger (2009), a origem da crise de 2008 ocorreu na sequência do acesso fácil ao crédito imobiliário do segmento *subprime*, o que levou à aquisição descomedida, de imóveis, por parte dos norte-americanos. Para Bordo e Haubrich (2009) as taxas de juro excessivamente baixas a nível mundial, levaram à decadência do sector imobiliário o

que desencadeou a recessão iniciada no ano de 2007. Por fim e de acordo com Oreiro (2011), podem ser nomeados três acontecimentos vivenciados nos EUA que despoletaram a crise de 2008, nomeadamente, o colapso da bolha especulativa no mercado imobiliário, conjugado com a política do acesso fácil ao crédito de alto risco e a aplicação de novos instrumentos financeiros. Contudo, a falência de um dos maiores bancos mundiais, o *Lehman Brothers* foi considerado o evento mais significativo que marcou o início da crise de 2008.

De acordo com o Parlamento Europeu (2010) e corroborando com os autores supracitados, a crise de 2008 teve início nos EUA. Apesar de ser associada diretamente à bolha do crédito hipotecário de alto risco, pode-se constatar que as causas desta crise foram de ordem multifatorial. De acordo com este relatório, os três fatores que mais implicações apresentaram para a atual crise financeira foram os desequilíbrios mundiais; a governação normativa; e a política monetária. É importante referir que foram ignorados muitos sinais que estavam a ser dados, por parte dos mercados, que alertavam não só para a magnitude da crise, como também para o seu impacto e os seus efeitos colaterais.

Os principais efeitos da crise de 2008 são descritos pelo Parlamento Europeu (2010, p.5) “o défice público na União Europeia passou de 2,3% do PIB em 2008 para 7,5% em 2010, e de 2% para 6,3% no seio da zona euro, tendo o rácio da dívida pública passado de 61,6% do PIB em 2008 para 79,6% em 2010 na União Europeia e de 69,4% para 84,7% na zona euro, tendo, deste modo, sido desperdiçados em dois anos quase duas décadas de esforços de consolidação orçamental de alguns Estados-Membros (...)”. Em termos sociais, a crise de 2008 teve impacto, não só a nível do desemprego como também, nas alterações das condições de trabalho, no acesso de todas as pessoas a serviços básicos e na satisfação das necessidades básicas da população o que implicou o sobre-endividamento de muitas famílias, o aumento do número de sem-abrigo e a exclusão financeira.

A tentativa de estabelecer uma causa-efeito nesta crise é evidente, mas importa realçar que este evento marcante para economia mundial, veio patentear “uma tendência das políticas económicas nos últimos anos que culminou numa taxa de endividamento público alarmante em muitos países, pertencentes ou não à zona euro” (Parlamento Europeu, 2010, p.13).

Para um investidor é crucial perceber a evolução histórica da economia de forma a perceber a direção que pode ser tomada. Só assim é possível compreender quais são os momentos mais adequados para investir e prever se o investimento será rentável.

Por fim, é importante perceber que a macroeconomia percebe a economia como um todo analisando os setores mais amplos (Garratt, 2015).

Neste capítulo, é apresentada uma tabela denominada por indicadores macroeconómicos da economia Portuguesa, que tem como referencial temporal, os anos de 2009 até ao ano de 2017. Esta tabela será o mote para a análise de alguns indicadores referentes ao sector macroeconómico.

É importante referir que a escolha destes indicadores foi baseada na amplitude que os mesmos permitem, na análise da economia de um determinado país. Ou seja, estes indicadores auferem permitem uma visão global da realidade económica necessária ao enquadramento das estratégias de qualquer empresa.

Tabela 1 – Indicadores macroeconómicos da economia Portuguesa

Rubricas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB (M€)	175 448	179 929	176 166	168 397	170 269	173 079	179 809	185 493	193 048
Taxa de Crescimento Real do PIB (%)	-2,98	1,90	-1,83	-4,03	-1,13	0,89	1,82	1,62	2,64
PIB Per Capita (€)	16 601	17 018	16 686	16 015	16 282	16 641	17 359	17 965	18 222
Consumo Privado (M€)	113 509	118 329	115 961	111 610	111 144	114 060	117 727	121 335	125 634
Taxa de Crescimento do Consumo Privado (%)	-4,20	4,20	-2,00	-3,80	-0,40	2,60	3,20	3,10	3,50
Taxa de Inflação (%)	-0,80	1,40	3,70	2,80	0,30	-0,30	0,50	0,60	1,40
Dívida Pública (%)	83,60	96,20	111,40	126,20	129,00	130,60	128,80	129,90	125,70
Saldo da Balança Corrente (M€)	-18 285	-18 260	-10 572	-3 018	2 689	140	209	1 101	879
Taxa de Desemprego (%)	9,4	10,8	12,7	15,5	16,2	13,9	12,4	11,1	8,9

Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponibilizados no *site* Pordata (Pordata, 2018a; Pordata, 2018c; Pordata, 2018d; Pordata, 2018e; Pordata, 2018f; Pordata, 2018g; Pordata, 2018h; Pordata, 2018i)

Analisando a

Tabela 1, e tendo em consideração o Produto Interno Bruto (PIB) verifica-se que no período temporal da análise existiu incremento do PIB nos anos de 2009, 2010 e nos anos posteriores a 2013. Esta tendência só foi contrariada no ano de 2011 e no ano de

2012. É importante destacar que no ano de 2012 a queda do PIB assumiu valores alarmantes de cerca de 8 mil milhões de euros. Através da análise da Tabela 1 é possível observar que a recuperação do PIB para valores superiores aos registados antes da crise da dívida pública aconteceu passado 4 anos, no ano de 2016. A nível percentual, 2015 e 2017 representam os anos onde se verificou uma maior taxa de crescimento do PIB face ao período homólogo antecedente, com respetivamente, 3,9% e 4,1%. Em contrapartida, neste período de análise, o ano de 2012 é o ano que apresenta o valor menor no PIB, correspondendo a um decréscimo de 4,4% face ao ano anterior. Contudo, relativamente à taxa de crescimento real do PIB, que tem em consideração o crescimento atendendo à taxa de inflação anual. O ano de 2017 continua a demonstrar a maior taxa de crescimento real do PIB, de 2,64%, em seguida surge o ano de 2010 com 1,9%. Como seria espetável, o ano de 2012 apresenta o maior decréscimo da taxa de crescimento real do PIB, atingindo o valor de -4,03%.

O PIB *per capita* representa o valor obtido através da divisão entre o PIB obtido num determinado ano e a população total desse mesmo país. A população de Portugal acompanhando a tendência dos países desenvolvidos tem vindo a decrescer progressivamente. No ano de 2009 apresentava o total de 10,5 milhões de pessoas e no ano de 2017 registou apenas 10,3 milhões de pessoas. Este decréscimo do denominador, tem impacto no cálculo do PIB *per capita*, influenciando positivamente o valor calculado. Mas como de um modo geral o PIB também tem crescido faz com que haja um aumento no indicador em análise. Ou seja, temos um numerador a crescer e um denominador a decrescer. Esta perceção é muito importante porque a análise isolada pode induzir a erros de análise. Observando concretamente os valores, verifica-se que no ano de 2017 existiu o maior valor de PIB per capita (18222euros), em contrapartida no ano de 2012 foi registado o valor inferior, atingindo os 16015 euros.

No que diz respeito ao consumo privado é considerado o grande motor para o crescimento da economia, sendo bastante incentivado pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos governos. Este indicador é bastante sensível a períodos de crise devido à incerteza. O consumo privado aumenta em períodos de crescimento e em períodos de recessão decresce, ou seja, as pessoas poupam mais e as empresas adiam investimentos durante as recessões. Verifica-se pelos valores que durante os períodos de crise e os subsequentes, existiu um decréscimo do consumo privado, atingindo valores mínimos em 2013 (111144 milhões de euros). O ano de 2014 foi o ponto de viragem, onde o valor do consumo iniciou um aumento progressivo, alcançando o valor máximo de 125634 milhões de euros, no ano de 2017.

A taxa de inflação, faz referência à subida generalizada dos preços dos bens e serviços. Através da análise da Tabela 1 é possível verificar que em termos gerais tem apresentado valores positivos, contudo não tem estado próxima do valor de referência de aproximadamente 2% por valores inferiores, estabelecido pelo BCE. É possível verificar dois períodos de deflação, o ano de 2009 e 2014, com -0,8% e -0,3%, respetivamente. No ano de 2011 e 2012, a taxa de inflação apresentou valores superiores a 2%.

A última crise que teve repercussões na Europa foi a crise da dívida pública. Como o nome indica, o aumento exponencial da dívida pública de alguns países acarretou graves problemas de financiamento. Alguns países tiveram de ser intervencionados para se conseguirem financiar, sendo que Portugal foi um desses países. A dívida pública aumentou de 83,6% em 2009 para 130,6% em 2014, atingindo assim um nível histórico. Nestes últimos 3 anos, a diminuição do financiamento e o aumento do PIB permitiu que a dívida pública voltasse a baixar, estando em 2017 em 125,7% do PIB.

O saldo da balança corrente é a diferença entre as exportações e as importações de um país, ou seja, quando um país exporta mais do que importa, tem um saldo positivo (superavit), e quando um país importa mais do que exporta tem um saldo negativo (défice). Como é possível observar, Portugal teve um déficit até 2012, tendo a partir de 2013, um saldo positivo, até ao último ano em análise, 2017. O ano em que apresentou maior *superavit* foi em 2013, atingindo os 2689 milhões de euros. Em contrapartida, o ano de 2009 foi onde apresentou o maior déficit, 18285 milhões de euros. Através da análise destes valores é possível verificar que Portugal teve uma dependência muito grande de importações. No entanto, atualmente existe um esforço para tentar abater o valor das importações e incrementar as exportações. O valor de 2017 foi positivo (879 milhões de euros) mas muito ténue, ou seja, facilmente pode reverter para déficit, através de um ligeiro aumento das importações ou diminuição das exportações.

A taxa de desemprego sempre foi uma grande problemática em Portugal, devido à rigidez do Mercado laboral, aos impostos que as empresas pagam por cada trabalhador e às indemnizações em caso de despedimento. É notório que existe apreensão por parte das empresas em contratar quando os ciclos económicos são favoráveis porque depois, os custos dos despedimentos são altos e existem limites para os mesmos. Isto faz com que as empresas não contratem o número de trabalhadores que precisam para otimizar a produção naquele momento, mas sim tendo em conta os custos que estão acarretados ao despedimento ou dispensa daqueles trabalhadores. Analisando os valores referentes à taxa de desemprego, o ano de 2013 registou os valores mais elevados, 16,2%. Em

contrapartida, o ano de 2017 apresentou o valor mais baixo do período em análise, 8,9%.

A crise financeira de 2008 e a crise da dívida pública de 2012 tiveram um grande impacto não só para Portugal, como também a nível mundial. No que diz respeito a Portugal, o país teve necessidade de ser novamente intervencionando, o que levou à falência de um banco e a uma crise política. A dependência com o exterior e os problemas estruturais, como a rigidez do Mercado laboral, foram fatores apontados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) aquando do resgate financeiro. A limitação de obtenção crédito e os elevados juros a pagar trouxeram graves problemas às empresas portuguesas que se depararam com liquidez insuficiente para continuar a laboração.

Os valores históricos, que foram apresentados sobre a crise de 1929, eram indicadores preditivos que o colapso seria iminente. Contudo, os sinais de alarme foram minimizados com a justificação de que os tempos seriam diferentes e que os mecanismos usados atualmente são mais eficazes e capazes de prever tais acontecimentos. Importa então ressaltar que se os fatores históricos tivessem sido considerados o impacto destas crises poderia ter sido bastante diferente.

Importa ainda ressaltar que nos dois últimos anos em estudo, o ano de 2016 e o ano de 2017, é evidente a evolução da economia portuguesa. Existe uma melhoria na maioria dos indicadores que demonstram a resposta positiva das políticas portuguesas face aos momentos de crise. Muitos dos indicadores do ano de 2017 quando comparados com os valores apresentados nos anos que antecederam às crises, assumem valores superiores, nomeadamente no que diz respeito ao PIB, ao consumo privado e à taxa de desemprego. Estes indicadores estão interligados, uma vez que ao existir uma redução da taxa de desemprego, existem mais pessoas com um maior rendimento disponível. Este rendimento leva a um aumento do consumo privado que por sua vez faz aumentar o PIB. Tendo em consideração que o valor do PIB é um dos melhores indicadores para averiguar o estado de saúde de uma economia, o ano de 2017, apresenta bons preditivos para o futuro de Portugal.

2.2 Setor do Turismo

De acordo com Ramos e Costa (2017) o desenvolvimento do turismo está assente na globalização, caracterizada por consumidores bastante informados e que procuram experiências personalizadas. É, portanto, evidente que o turismo está intimamente relacionado com a cultura, o património, os povos e com o mundo.

Ao longo dos anos o conceito de turismo foi evoluindo, ajustando-se à realidade temporal. A primeira definição remonta ao ano de 1910 e desde então foram surgindo inúmeras definições que apesar de serem importantes a nível histórico não serão escrutinadas ao longo deste documento. De referir, que na atualidade, ainda não existe uma definição consensual e unânime que reúna uma visão holística do conceito de turismo.

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE, 2012, p. 138) a definição de turismo prende-se com “atividades realizadas pelos visitantes durante as suas viagens e estadas em lugares distintos do seu ambiente habitual, por um período de tempo consecutivo inferior a 12 meses, com fins de lazer, negócios ou outros motivos não relacionados com o exercício de uma atividade remunerada no local visitado”. Ainda de acordo com o INE (2012), as viagens em que o principal objetivo decorre da relação empregado/ empregador, com vista à prestação de serviços envolvendo o pagamento de remunerações não podem ser integradas no sector do turismo.

“O sector turístico, para além de promover a criação de emprego e contribuir para o PIB, impulsiona o investimento e a inovação, favorece e cria infraestruturas, preserva o ambiente com práticas ambientais sustentáveis, apoia e incentiva o desenvolvimento regional e tenta satisfazer as necessidades dos cidadãos e dos turistas” (Oliveira, 2013, p.17).

De acordo com dados do INE (2018a) registou-se em todo mundo mais de 1323 milhões de turistas. Ou seja, em comparação com o período homólogo anterior verificou-se mais de 84 milhões de turistas de acordo com os dados da Organização Mundial do turismo. A crise de 2008 influenciou grandemente o turismo mundial, e o turismo em Portugal não escapou a essa tendência. Nos anos subsequentes, apesar da recuperação, o crescimento neste setor, não acompanhar o ritmo avassalador registado anteriormente. Foi uma excelente oportunidade para existir uma adaptação e diversificação do turismo, isto só foi possível através da adoção de estratégias promocionais, com maior evidência a nível do marketing que permitiram a manutenção dos fluxos turísticos (Turismo de Portugal, 2010). Através da aplicação destas políticas foi possível chegar à atualidade e registar valores, neste setor que demonstram que Portugal apresenta uma qualidade de excelência no que diz respeito ao turismo.

De acordo com os dados publicados pelo TravelBI by Turismo de Portugal (2018), no ano de 2017 Portugal figurou o 14.^o destino mais competitivo do mundo, em 2016 ocupou a 25.^a posição mundial em receitas turísticas. Em 2017, o peso das receitas turísticas foi de 7,8% no PIB nacional, reforçando a importância deste setor na economia. O ano de 2017 apresenta-se como sendo o que registou melhores valores

no setor do turismo, mostrando uma performance notável considerando vários indicadores diferentes.

A *World Travel Awards*, elegeu Portugal como o melhor destino turístico Europeu pelo segundo ano consecutivo. A diversidade de oferta que o país proporciona, o património existente, o clima, a qualidade de vida, a população e a localização são apontados como os principais fatores a ter em conta pelo turista.

Na tabela que se segue são apresentados alguns indicadores, referentes ao setor do turismo, para os anos entre 2009 e 2017.

Tabela 2 – Indicadores do setor do Turismo de Portugal

Rubricas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Despesa Média Diária por Turista	31,95	26,90	22,30	21,90	21,40	26,30	25,20	27,60	30,90
Número de Deslocações dos Residentes (m)	16 158	13 764	13 727	15 567	16 371	16 263	17 254	18 241	18 993
Balança de Viagens e Turismo – Exportações (M€)	6 908	7 601	8 146	8 606	9 250	10 394	11 451	12 681	15 153
Saldo da Bal. Viag. e Tur. (M€)	4195	4648	5171	5659	6129	7075	7838	8830	10860
Estada Média nos Estabelecimentos Hoteleiros	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8	2,7
Estada Média – Residentes	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Estada Média – Não Residentes	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2
Número Total de Hospedes (M)	12,92	13,53	13,99	13,84	15,20	17,30	19,16	21,25	23,95
Total de Dormidas (M)	36,45	37,39	39,44	39,68	43,53	48,71	53,07	59,12	65,38
Proveitos Totais dos Estabelecimentos Hoteleiros (m€)	1 763	1 807	1 906	1 856	1 954	2 285	2 627	3 103	3 681

Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponibilizados no *site* Pordata (Pordata, 2018j; Pordata, 2018k; Pordata, 2018l; Pordata, 2018m; Pordata, 2018n; Pordata, 2018o; Pordata, 2018q)

É possível observar na tabela 2, a evolução da despesa média diária por turista, tendo em 2017 chegado aos 30,90 euros, muito próximo do valor mais elevado do período em análise, 31,95 euros em 2009. Em 2013, e no auge da crise de dívida pública, a despesa média atingiu o seu valor mais baixo, 21,40 euros.

O número de deslocações dos residentes reflete as viagens realizadas dentro de Portugal pela população residente desse país. Podemos ver que no ano de 2010, 2011

e 2014 existiu um decréscimo de deslocações, cerca de 2400 mil, 40 mil e 110 mil deslocações, respetivamente. Em 2013, já tinha sido ultrapassado o valor inicial de 2009, sendo que em 2017 chegou a registar-se 18993 mil deslocações.

A balança de viagens e turismo faz referência ao que é gasto fora de Portugal pelos residentes e o que é gasto em Portugal pelos não residentes. Tudo o que é gasto pelos não residentes em Portugal, como por exemplo, hotéis, refeições e prendas, correspondem a exportações. Em sentido inverso, o que é gasto pelos residentes noutros países corresponde a importações. É importante analisar o saldo mas também a origem do mesmo, por isso na Tabela 2, temos o valor das exportações da balança de viagens e turismo e o respetivo saldo, fazendo a diferença entre as exportações e as importações. Em relação ao saldo, é passível observar que no período em estudo este valor apresentou uma duplicação, passando de 4195 milhões de euros para 10860 milhões de euros. Esse crescimento foi sempre sustentável ao longo de todos os anos em análise. O mesmo pode-se afirmar em relação à exportação na balança de viagens e turismo. O valor de 2009 era de 6908 milhões de euros e em 2017 de 15153 milhões de euros.

Na rubrica sobre a estada média nos estabelecimentos hoteleiros, expressa em dias, engloba todas as pessoas que usufruíram dos estabelecimentos hoteleiros. Pode-se verificar que em 2012 e 2013 a estada média tomou os valores mais elevados, 2,9 dias em média, e que em 2017 apresentou o valor mais baixo (2,7 dias). Este valor de 2,9 dias em 2012 e 2013, é explicado pela diminuição do peso dos residentes na equação, ou seja, a diminuição do número de residentes a usufruir de estabelecimentos hoteleiros leva a que a rubrica dos não residentes tenha mais peso na equação da estada média nos estabelecimentos hoteleiros.

Em seguida, é diferenciada a estadia média por residentes e não residentes em Portugal para ter uma noção de qual destes tem maior impacto na média e qual tem uma média de estada maior. Em 2009 e 2010, a rubrica que diz respeito à estada média dos residentes, apresentou os valores mais elevados (2,1 dias) e depois passou para 2 dias, mantendo-se assim até ao último ano em análise. Já a estada média dos não residentes foi decrescendo ao longo do período em análise, tendo passado de 3,6 dias em 2009 para 3,2 dias em 2017.

No que diz respeito ao número total de hóspedes, de acordo os dados, tem aumentado exponencialmente passando de 12,92 milhões de hóspedes para quase o dobro em 2017 (23,95 milhões de hóspedes).

Por sua vez, e seguindo a lógica de crescimento do número de hóspedes, o total de dormidas também manteve essa evolução ao longo de todo o período em análise,

registando um aumento em todos os anos do período em análise. No início desta análise, no ano de 2009 apresentava 36,45 milhões de dormidas e em 2017 registou 65,38 milhões de dormidas.

O aumento da procura dos turistas por Portugal, proporciona um aumento nos proveitos totais nos estabelecimentos hoteleiros. Por essa razão, torna-se importante perceber se os estabelecimentos estão a aumentar os seus proveitos totais à medida que o total de dormidas e o número de hóspedes vai aumentando. De um modo geral os proveitos foram sempre aumentando, com exceção de 2012, onde existiu um decréscimo de cerca de 50 mil euros face a 2011, chegando aos 1856 mil euros. Em 2017 atingiu valores históricos de 3681 mil euros, superando em mais do dobro em relação a valores de registados no ano de 2009 (1763 mil euros).

Em suma, no que diz respeito ao setor do turismo, pode-se afirmar que Portugal é um país que está em voga, o que reflete o aumento da procura por parte dos turistas. Este aumento da procura permitiu criar mais postos de trabalho, aumentar os proveitos e consequentemente o PIB. Apesar de este período ter sido marcado por duas crises recentes, a crise de 2008 e a crise de 2012, de acordo com as variáveis em análise neste subcapítulo, pode-se constatar que não tiveram grande impacto no crescimento do turismo. Existem apenas quatro rubricas que ainda estão abaixo dos valores apresentados em 2009, que são a despesa média diária por turista, a estada média nos estabelecimentos hoteleiros, a estada média dos residentes e a estada média dos não residentes. Com estas rubricas pode-se afirmar que o turista em Portugal é, atualmente, caracterizado por gastar menos dinheiro e ficar menos tempo em cada viagem, comparativamente com os primeiros anos da análise. Por outro lado, todos os outros indicadores aumentaram exponencialmente, verificando-se um impacto residual das crises em alguns anos da análise. Os residentes viajaram mais dentro do próprio país, o número de hóspedes e dormidas em estabelecimentos hoteleiros aumentou.

No que diz respeito a proveitos, os estabelecimentos hoteleiros também têm aproveitado este desenvolvimento do setor, com um aumento exponencial no que diz respeito a estes indicadores.

2.3. Subsetor da restauração

Este subsetor é caracterizado pela sua heterogeneidade. Onde é possível encontrar diferentes tipos de negócio que variam de acordo com a amplitude do negócio, o tipo de liderança, os diferentes objetivos dos gerentes, os contratos que oferecem, a

qualificação do pessoal e o tipo de cozinha (tradicional e moderna) (Simão, 2014; Parsa, Self, Sydnor-Busso & Yoon, 2011).

Ao longo do tempo, os diferentes contextos (social, económico e político) estão em constante mutação o que tem um impacto direto nos diferentes setores. O sucesso da atividade, está diretamente relacionado, com a capacidade de adaptação dos empresários, de forma a colmatar as exigências impostas pelo mercado (Cabrita & Arrochinho, 2009).

O setor da restauração não foge a esta tendência, e na atualidade, podem ser distinguidos três eixos que sustentam a mudança, nomeadamente “as alterações dos padrões de consumo, a exigência que caracteriza as gerações mais novas de consumidores e a evolução da tecnologia (...)” (Sage, 2016, p.2). A qualidade de um restaurante, hoje em dia ultrapassa os limites da qualidade da oferta e do serviço de atendimento. A personalização do serviço de acordo com o cliente, o interesse cada vez maior pela gastronomia e pela matéria-prima (alimentos naturais) e a aplicação de novas tecnologias são consideradas as novas tendências deste subsector (Sage, 2016). Ou seja, é patente que “após uma intensa industrialização do consumo, do recurso a comida standardizada e a ingredientes menos naturais. A tendência é clara e aponta na direção do regresso às raízes com a valorização da saúde, da sustentabilidade do planeta e de experiências cada vez mais reais e autênticas. O consumidor procura cada vez mais ser desafiado e surpreendido” (Sage, 2016, p.6).

A restauração é o subsector do turismo que mais influencia o valor da empregabilidade, é notório que existem muitos fatores que podem contribuir diretamente para a falta de sucesso de inúmeras empresas nesta área, nomeadamente os ordenados pouco atrativos relacionados com as horas investidas no projeto, a falta de motivação e a localização geográfica das empresas de restauração (Simão, 2014).

Posteriormente, é realizada uma análise do setor da restauração tendo como ponto de partida a Tabela 3 que relaciona alguns indicadores referentes ao período compreendido entre o ano de 2009 a 2016.

A partir da observação da Tabela 3, a primeira rubrica é designada por pessoal ao serviço. Analisando a sua evolução ao longo dos oito anos, verificámos que existem algumas oscilações negativas até ao ano de 2013, atingindo nesse ano um valor mínimo de 211228 pessoas a trabalhar na restauração. A partir desse ano verificou-se uma tendência crescente até ao último ano em análise, 2016, atingindo os 237548 trabalhadores. Apesar de ter havido um crescimento bastante positivo, o número de trabalhadores na restauração em 2016 ainda está abaixo do valor apresentado no ano de 2009.

O número de estabelecimentos faz-nos referência à oferta disponível da restauração em Portugal. Este indicador segue a mesma tendência da rubrica anterior, decrescendo entre o ano de 2009 a 2013. Em 2013, atingiu o valor mínimo de 81726 estabelecimentos, começando posteriormente a aumentar mais pausadamente que o anterior, até 2016 onde chegou aos 83089 estabelecimentos. Este número de 2016 fica bastante aquém de 2009, com cerca de 6000 estabelecimentos a menos.

Tabela 3 - Indicadores do subsetor da restauração de Portugal

Rubricas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pessoal ao Serviço	239631	237713	233187	218149	211228	214635	223772	237548
Número de Estabelecimentos	89121	86044	85995	83902	81726	81853	82403	83089
Volume de Negócios (M€)	7550	7558	7311	6106	5966	6333	6851	7718
Resultado Líquido (M€)	691	625	504	90	87	204	380	609
Prestação de Serviços (M€)	6185	6162	5977	4977	4848	5124	5599	6340
Venda de Mercadorias (M€)	884	931	895	788	773	812	806	891
VAB (M€)	2925	2878	2728	2077	1967	2094	2349	2830
Taxa de Inflação na Restauração (%)	2,4	1,2	1,4	4,5	1,7	1	1,3	2,2

Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponibilizados nos sites INE e Pordata (INE, 2018b; INE, 2018c; INE, 2018d; INE, 2018e; INE, 2018f; INE, 2018g; INE, 2018h; Pordata, 2018p)

No indicador seguinte são apresentados os valores do volume de negócios da restauração, ou seja, diz respeito ao valor de bens e serviços vendidos. Fazendo uma comparação entre o primeiro ano em análise (2009) e o último (2016), é possível observar que o volume de negócios aumentou cerca de 500 milhões de euros. Ao contrário dos indicadores supramencionados, o volume de negócios aumentou no ano de 2009 para 2010, de 7550 milhões de euros para 7558 milhões de euros. Os três anos seguintes foram de decréscimo atingindo o valor mínimo de 5966 milhões de euros no ano de 2013. A partir desse ano, apresentou um crescimento até 2016, sendo que nesse último ano apresentou o maior crescimento, aproximadamente de 12,5%.

A rubrica designada por resultado líquido (RL), apresentou as maiores oscilações em termos percentuais. Pode-se verificar que em 2009 apresentava o valor de 691 milhões de euros e em 2013 decresceu atingindo apenas os 87 milhões de euros, um decréscimo de cerca de 87% nos resultados líquidos dos estabelecimentos. Posteriormente a esse ano, este indicador apresentou um crescimento sistemático, tendo em 2016 registado 609 milhões de euros. O maior crescimento em termos absolutos foi registado entre o ano de 2015 e 2016, com um aumento de 229 milhões

de euros. Comparando o ano inicial com o último ano da análise, verifica-se que apesar do ano de 2016 ainda não ter superado os valores de 2009, conseguiu estar bastante próximo tendo em consideração o decréscimo apresentado durante esta análise.

A prestação de serviços diz respeito aos trabalhos e serviços prestados que sejam próprios dos objetivos ou finalidades principais dos estabelecimentos. Observando os valores, verificámos que até 2013 existiu um decréscimo nos valores, chegando aos 4848 milhões de euros. A partir desse ano os valores começaram a crescer e, em 2016 atingiu o valor de 6340 milhões de euros. Comparando as duas extremidades, 2009 e 2016, é notório que o valor das prestações de serviços aumentou, passando de 6185 milhões de euros para 6340 milhões de euros.

Em termos de mercadorias vendidas na restauração pode-se observar que existiu um crescimento durante o ano de 2009 até 2010, passando de 884 milhões de euros para 931 milhões de euros. De 2010 até 2013 existiu um decréscimo no valor das mercadorias vendidas, passando a contabilizar apenas os 773 milhões de euros. Nos anos seguintes existiu um aumento, chegando em 2016 aos 891 milhões de euros, ultrapassando assim o valor das mercadorias vendidas de 2009.

No que se refere ao Valor Acrescentado Bruto (VAB) pode-se observar que teve um decréscimo de 960 milhões de euros entre 2009 e 2013, passando de 2925 milhões de euros para 1967 milhões de euros. Em sentido oposto, a partir desse ano, os valores começaram a aumentar, apresentando em 2016 um valor de 2830 milhões de euros. Este último ano, apesar de ser um valor mais baixo relativamente ao ano de 2009, a aproximação entre os valores é notória, tendo como maior salto positivo o ano de 2016, com um aumento de quase 500 milhões de euros.

A taxa de inflação na restauração, a última rubrica em análise neste subcapítulo, diz respeito à subida generalizada dos preços na restauração. Comparando esta taxa com a taxa de inflação de Portugal, é possível observar que não existiu deflação em nenhum ano durante esta análise. A maioria dos valores foi abaixo dos 2% com a exceção dos anos 2009, 2012 e 2016, com 2,4%, 4,5% e 2,2%, respetivamente. O único ano que se destacou foi o de 2012, onde se verificou uma inflação de 4,5%, ou seja, uma subida média dos bens e serviços nesta área.

Em suma, é notório que o ano de 2012 foi marcado pela maior taxa de inflação no setor, ou seja, a maior subida de preços. Todas as outras rubricas da Tabela 3, no ano seguinte, registaram os piores valores do período em análise. Com a subida de preços, no subsetor da restauração é evidente a tentativa de repartir estes aumentos entre os seus preços e os lucros, ou seja, aumentar ligeiramente os preços e diminuir a margem nos bens e serviços vendidos. Esta afirmação é refutada com os valores do resultado

líquido e do VAB que diminuíram face ao aumento dos preços. Uma consequência do aumento dos preços, foi também o elevado número de estabelecimentos que fecharam e os cortes realizados com os recursos humanos.

Com o abrandamento da inflação nos anos seguintes e o aumento do turismo, os estabelecimentos conseguiram voltar a equilibrar os valores que tinham decrescido até então, à exceção do número de estabelecimentos, que aumentou, mas a um ritmo bem mais lento. Isto significa que o subsector da restauração está a tornar-se mais eficiente e produtivo de forma a fazer frente ao aumento do turismo em Portugal.

2.4. A empresa

A expansão do turismo em Portugal acompanha a tendência mundial e hoje é considerado o principal motor na economia do país. De acordo com os dados fornecidos por Turismo de Portugal (2017): “o ano de 2016 ficou marcado por resultados históricos para o turismo nacional nos principais indicadores (...) sendo considerado a maior atividade económica exportadora do país, com 16,7% das exportações”. A expansão do turismo tem exigido ao sector hoteleiro esforços redobrados para acompanhar esta nova demanda.

Esta realidade foi percebida desde muito cedo pelo proprietário da empresa D.B., Lda., o Sr. ° C.C. O Sr. ° C.C. começou a trabalhar no sector da restauração a partir do ano de 1986, inicialmente por conta de outrem. Trabalhou em diferentes empresas, espalhadas por diversos locais de Portugal, o que lhe permitiu ter um maior conhecimento da realidade deste setor. No ano de 1995 criou a sua primeira empresa sediada em Vilamoura. No ano de 2001 mudou-se para o Norte do país, mais propriamente para a cidade de Espinho. Após alguns anos de atividades sazonais na área de Espinho, no início do ano de 2009, juntamente com o seu sócio R.F. decidiram criar o seu negócio e torná-lo num estabelecimento permanente. A D.B., Lda. está situada na praia de Espinho, mais conhecida como Baía de Espinho. Estrategicamente localizada, junto das principais atrações da cidade nomeadamente, o Casino de Espinho e alguns emblemáticos hotéis da cidade, oferece uma vista magnífica sobre a linha costeira.

A D.B., Lda. Tem algumas características que lhe permitem diferenciar-se da restante concorrência local: conta com três esplanadas e um espaço interior amplo; apresenta uma decoração distinta sob um ambiente forte com inspiração na música. Durante a época balnear são disponibilizadas barracas de praia com balneários privados, para uso dos clientes que alugam as barracas. Atualmente, a empresa não faz a contratação dos

nadadores salvadores, gestão e formação, deixando isso para uma sub-contratada especializada. Dispõe também de um espaço de apoio aos nadadores salvadores, onde disponibiliza todos os meios necessários para o seu trabalho. Desta maneira a D.B., Lda. direciona o seu foco de atuação, nas exigências constantes dos clientes, onde os serviços oferecidos conciliados com a amabilidade dos funcionários permitem a criação de um ambiente personalizado. É importante ainda referir que a D.B., Lda., é uma sociedade comercial cuja sua forma jurídica é sociedade por quotas de responsabilidade limitada, sendo o Código da Atividade Económica (CAE) principal da sua atividade, 56101 – Restaurantes tipo tradicional, de acordo com CAE – Ver. 3. Por fim, importa ainda referir que a D.B., Lda. conta com seis colaboradores permanentes. Na época balnear a equipa é reforçada, contando com o triplo das pessoas. Desta forma é possível garantir uma resposta eficaz ao aumento dos consumidores, típico dessa altura do ano.

2.4.1. Análise Pestel

A análise PESTEL é uma ferramenta de análise estratégica, que permite de forma eficaz analisar o ambiente macroeconómico e consequentemente os seus impactos na organização. PESTEL representa seis fatores que interferem com a organização, nomeadamente: *Political, Economic, Social, Technological, Environmental, Legal*.¹ Esta análise, inicialmente era constituída apenas pelos primeiros quatro fatores e era designada por PEST (Thomas, 2007), atualmente completou-se esta análise com a adição dos dois últimos fatores.

Esta análise é considerada como uma das melhores ferramentas para monitorizar o ambiente macro em que a empresa está envolvida, uma vez que permite fornecer uma visão geral e completa.

A análise PESTEL tem como objetivo gerar uma lista de fatores genéricos que possam causar impactos e forças sobre o negócio em questão, nomeadamente:

1. Fatores Políticos:

- O IVA na restauração, durante as crises económicas, aumentou para 23% para fortalecer a economia, passando em 2016, e já em período de recuperação económica para os 13%;
- O IRC é outro imposto que pode variar, estando atualmente estabelecido na restauração em 21% para grandes empresas e para pequenas e médias empresas assume o valor de 17% até aos 15000 euros e o excedente tributado a 21%.

¹ Neste documento, são apresentados estes fatores em inglês, uma vez que remetem para a sua origem.

2. Fatores Económicos:

- O Euro é uma moeda cada vez mais forte, o que torna cada vez mais caro viajar para países com essa moeda;
- A Taxa de desemprego no país tem vindo a diminuir o que nos dá uma perspetiva de que a maioria das pessoas estão a aferir um rendimento.

3. Fatores Sociais:

- A idade média da população do país tem vindo a aumentar, o que pode obrigar a uma mudança no público-alvo do bar;
- O estilo de vida dos portugueses é ainda caracterizado por ser um estilo boémio, o que pode ser visto como uma janela de oportunidade para uma empresa neste setor.

4. Fatores Tecnológicos:

- A internet, é cada vez mais uma ferramenta essencial no dia-a-dia, o que implica ter uma boa rede *wi-fi* para que os clientes se sintam confortáveis;
- Publicidade gratuita nas redes sociais pode ser um meio de angariação de clientes.

5. Fatores Ecológicos:

- Sendo responsável pela concessão mais importante e movimentada de Espinho é importante existir um grande cuidado com o meio ambiente, sensibilizando e proporcionando aos clientes/utilizadores meios para realizar a separação de lixos e limpeza de praia.

6. Fatores Legais:

- Os licenciamentos, cada vez mais caros e necessários para o aumento das esplanadas, das barracas de praia e do apoio marítimo pesam cada vez mais na contabilidade.

Em suma, no que diz respeito ao primeiro fator, Político, podemos assumir que tem uma volatilidade bastante elevada. As constantes mudanças nos governos nacionais e as alterações na conjuntura económica do país podem trazer mudanças nas políticas fiscais e nas leis de emprego. Durante as crises económicas, o IVA na restauração aumentou para 23% por necessidades orçamentais, passando em 2016, e já em recuperação económica para os 13%. O IRC é outro imposto que pode ter grande impacto nas contas das empresas, estando atualmente estabelecido na restauração em

21% para grandes empresas e para pequenas e médias empresas 17% até aos 15000 euros e o excedente tributado a 21%. Estes são os fatores mais óbvios que podem afetar o negócio desta empresa.

Em relação aos fatores económicos, Portugal não ficou alheio à crise vivida nos últimos anos, cujo impacto ainda se continua a sentir em todos os setores de atividade. Apesar dessas implicações é notório que Portugal tem conseguido manter um crescimento sustentável.

O setor do turismo também foi abalado pelas políticas de austeridade implementadas, desde o aumento das cargas fiscais e diminuição de incentivos.

A realidade mudou e converge com a vivida noutros subsectores dentro do turismo. No que respeita à taxa do Imposto sobre o Valor acrescentado (IVA) aplicada na restauração até meados de 2016 a taxa de IVA praticada era bastante dispare em relação à taxa de outros países europeus, 23%. A 1 de julho de 2016 o IVA em Portugal para o setor da restauração passou a ser 13%, podendo ser equiparável com outros países europeus como Espanha (10%), França (7%), Grécia (13%) ou Itália (10%).

Em contrapartida, a taxa de desemprego que em 2013 apresentou valores históricos, tem regredido, apresentando valores inferiores ou equivalentes a períodos homólogos anteriores.

Portugal é um país pequeno, em 2017, 78,2% dos portugueses encontravam-se em idade ativa, ou seja, entre os 15 anos e os 64 anos.

De acordo com o INE, em 2017, Portugal atingiu os 75% da população total de utilizadores de internet. Sendo que aqueles que utilizam a internet com mais regularidade são os estudantes ou pessoas que concluíram o ensino superior. Entre os mais jovens, 86,9% acedem à internet todos os dias, as prioridades na consulta são claramente as redes sociais, troca de *e-mails* e procura de informação. Note-se ainda que o computador já deixou de ser o aparelho preferencial para acesso à internet, atualmente o mais utilizado são os *smartphones*.

2.4.2. Análise SWOT

A análise SWOT é uma ferramenta regularmente usada para estudar questões financeiras, nomeadamente valores de mercado e aspetos competitivos (Adem, Çolak & Dagdeviren, 2018). É caracterizada por ser uma ferramenta muito bem-sucedida para analisar e perceber o que a empresa está a fazer de acordo com as características que estão a ser alvo de análise. Ou seja, são identificadas os pontos fracos e os pontos fortes de uma organização, para posteriormente analisar e avaliar as oportunidades da envolvente externa de forma a identificar e eliminar as ameaças presentes no mercado

envolvente (Adem et al., 2018). Ou seja, a análise SWOT (*strengths, weaknesses, opportunities and threats*) tem como objetivo identificar a envolvente interna (forças e fraquezas) e a envolvente externa (oportunidades e ameaças) de uma determinada organização ou mesmo de um negócio ou área de negócio, dando suporte à decisão organizacional, à elaboração e avaliação de produtos e planeamento estratégico (Njoh, 2017). Atualmente, outros estudos provam a aplicabilidade deste modelo a outras vertentes, como recurso em áreas bastante diferentes (Adem et al., 2018).

Assim, através da análise diagnosticou-se:

Tabela 4 – Análise SWOT

Fatores Internos	Forças	Fraquezas
	<ul style="list-style-type: none">• Localização central;• Diversidade de produtos, nomeadamente refeições;• Preços competitivos;• Qualidade dos produtos;• Wi-fi grátis;• Aberto todos os dias;• Vista para o mar;	<ul style="list-style-type: none">• Publicidade reduzida;• Pouca presença das redes sociais;• Sem estacionamento;• Capital humano pouco especializado;• Decoração desatualizada;
Fatores Externos	Oportunidades	Ameaças
	<ul style="list-style-type: none">• Aumento do turismo;• Expansão de novos produtos;• Dinamização da concessão;	<ul style="list-style-type: none">• Condições atmosféricas variáveis;• Crescimento da oferta no sector;• Arrefecimento da economia que pode diminuir o poder de compra;

Fonte: elaboração própria

A identificação das forças, fraquezas, oportunidades e ameaças é fundamental para a empresa perceber as suas estratégias atuais e quais são os seus objetivos futuros. Ou seja, através desta análise é possível delinear os objetivos estratégicos de forma a ter vantagem competitiva. Assim sendo, as forças identificadas devem ser dilatadas, pois são os propulsores do crescimento organizacional, as fraquezas devem ser diminuídas pois são consideradas entraves ao crescimento, as oportunidades devem ser vistas como tal e utilizadas para promover e amplificar o crescimento, as fraquezas, são encaradas como o fator mais nocivo para o crescimento porque não depende só da empresa, pelo que implica ações rápidas e eficazes para colmatar as mesmas.

De maneira a concluir esta análise, elaborou-se uma lista de potenciais ações estratégicas de maneira a promover as forças, colmatar as fraquezas, beneficiar com as oportunidades e atalhar as ameaças:

- Apostar em novas políticas, que incluam a promoção do nome do bar, através da presença forte em redes sociais e na internet, nomeadamente com a criação de um *website*
- Reformulação do espaço tornando-o mais moderno e com um ambiente distinto;
- Criação de proteções envidraçadas nas esplanadas, não condicionando a vista, mas fornecendo proteção para condições climáticas indesejáveis, nomeadamente o vento;
- Promover formação junto dos colaboradores e criar requisitos específicos para a contratação de pessoal;
- Focar na excelência do serviço, não só na simpatia dos funcionários, mas no que se refere às condições de higiene e segurança.
- Ponderar com o município a construção de estacionamento nas proximidades;
- Criar parcerias com hotéis próximos e o casino de maneira a potenciar a presença mais assídua de clientes;
- Criar menus promocionais de pequenos-almoços e lanches;
- Apostar num balanço equilibrado entre a relação qualidade preço, minimizando um impacto da atual conjuntura económica;

3. Metodologia

No que diz respeito à metodologia este documento enquadra-se numa abordagem qualitativa, mais concretamente num estudo de caso. Um estudo de caso pode ser considerado como “uma investigação que se assume como particularística, isto é, que se debruça deliberadamente sobre uma situação específica que se supõe ser única ou especial, pelo menos em certos aspetos, procurando descobrir o que há nela de mais essencial e característico e, desse modo, contribuir para a compreensão global de um certo fenómeno de interesse” (Ponte, 2006, p. 2). Os principais objetivos na consecução de um estudo de caso são, “explorar, descrever, explicar, avaliar e/ou transformar” (Gomez, Flores & Jimenez, 1996, p.99).

Pode-se descrever as principais características que definem um estudo de caso. Segundo Coutinho e Chaves (2002, p.224), existem cinco características fundamentais, nomeadamente:

1. É um sistema limitado, e tem fronteiras em termos de tempo, eventos ou processos e que nem sempre são claras e precisas;
2. É um caso sobre “algo”, que necessita ser identificado para conferir foco e direção à investigação;
3. É preciso preservar o carácter único, específico, diferente, complexo do caso;
4. A investigação decorre em ambiente natural;
5. O investigador recorre a fontes múltiplas de dados e métodos de recolha diversificados: observações diretas e indiretas, entrevistas, questionários, narrativas, registos de áudio e vídeo, diários, cartas, documentos, entre outros.

Após a escolha da temática em estudo foram selecionadas quatro bases de dados para realizar a pesquisa bibliográfica, nomeadamente a ScienceDirect, Scopus, B-on e google scholar. A esta pesquisa complementou-se com o recurso a livros de apoio teórico, onde foi possível analisar e comparar quais as melhores fórmulas a ser usadas na consecução deste documento.

Posteriormente foram reunidos e examinados documentos contabilísticos referentes à empresa em estudo, nomeadamente balanços, demonstrações de resultado, balancetes e outros documentos, fora do sector contabilístico, de cariz confidencial.

3.1. Avaliação de Empresas

As últimas décadas foram marcadas por um ambiente propício à mudança. As fronteiras deixaram de existir em prol de um mundo globalizado, os avanços tecnológicos e a mudança de atitude das novas gerações, no que diz respeito a investimentos e à poupança levaram à desregulamentação dos mercados de capitais e privatizações, à mobilização de capitais, à ampliação dos investimentos e ao progresso na administração de risco. Este ambiente de fervor e mutação proporcionou várias alterações no paradigma do mundo de negócios, nomeadamente no que diz respeito à gestão baseada no valor (Costa, Costa & Alvim, 2010).

De forma a dar resposta à conjuntura atual, os processos de avaliação de empresas assumem cada vez mais um papel crucial. A avaliação de empresas e negócios pode ser definida pelo “processo usado para determinar o valor de uma entidade comercial, industrial, de serviços ou de investimento com o intuito de exercer uma atividade económica” (Neves, 2002; p. 3). Ou seja, o processo de avaliação de uma empresa pode ser considerado como um estudo aprofundado sobre uma entidade com vista a alcançar o valor justo de mercado tendo em consideração as potencialidades da empresa. Para alguns autores, o valor justo só é definido através do processo de negociação entre ambas as partes (Pasin, 2004).

A aplicação de critérios de avaliação permite verificar a viabilidade económica e financeira de uma determinada empresa (Porfírio, Couto & Lopes, 2004). Este processo é caracterizado por ser um método subjetivo condicionado pela visão do seu avaliador; pelos modelos de avaliação utilizados (Martins, 2012); pelo tempo utilizado e pelas informações que foram recolhidas e utilizadas durante a avaliação. Nesta metodologia convergem fatores objetivos que se prendem essencialmente com os números envolvidos (Costa, 2008).

É de salientar que o valor e o preço de uma empresa são duas características díspares distintas que caracterizam uma empresa. O valor de uma empresa está relacionado com as expectativas na criação de lucros no presente e no futuro (Cunha, 2010). Já o preço é o montante acordado entre o vendedor e o comprador para a venda da empresa (Fernández, 2003). De acordo com Damodaran (2007) só é possível tomar decisões ponderadas quando existe a perceção do valor da empresa e dos modelos que norteiam a sua avaliação.

Na literatura, de acordo com diferentes autores são disponibilizados inúmeros critérios de decisão na implementação de projetos de investimento e que simultaneamente permitem a avaliação de empresas, nomeadamente VAL; TIR; IR; e PRC.

3.2 Determinação de fluxos financeiros

Na atualidade, através do reconhecimento dos fluxos financeiros criados por um determinado projeto e posteriormente com a aplicação de um processo de avaliação é possível a apreciação económica do projeto, ou seja, saber se é economicamente exequível (Mota, Barroso, Nunes & Ferreira, 2012). Cada vez mais é notório o interesse dos profissionais no conhecimento holístico da empresa, ou seja, como a empresa gere e utiliza o seu dinheiro num determinado período (Guimarães, 2009).

Mas nem sempre as determinações dos fluxos financeiros ocuparam um papel preponderante a nível da economia. Foi apenas na segunda metade do século XX que surgiram os primeiros resumos anuais dos movimentos financeiros das empresas. Estes documentos não apresentavam qualquer uniformização e eram documentos descritivos que não ostentavam nenhuma análise crítica dos resultados. O interesse crescente nesta temática permitiu que muitos países pertencentes à União Europeia reunissem esforços no sentido de desenvolverem estudos nesta área, Portugal encontra-se neste grupo de países (Caiado, 2000).

Podemos definir fluxos financeiros como “diferença ou saldo global entre o somatório dos benefícios, traduzidos em valores de entradas de caixa e somatório dos custos de investimento e de exploração, traduzido em valores de saídas de caixa, isto é, o saldo dos fluxos de entradas e saídas de caixa, respetivamente, decorrentes da realização do projeto, chama-se *cash-flow*” (Marques, 2006).

Para o cálculo dos fluxos financeiros foi utilizada a seguinte fórmula:

$$FCF = RL + AR + PR + J - II - INFM + VR \quad (1)$$

Onde FCF diz respeito representa os fluxos de caixa livre calculados segundo a fórmula descrita na equação (1). Cada um destes fluxos é calculado numa base anual, havendo um para cada ano. Através da desconstrução desta fórmula pode-se distinguir sete conceitos distintos que são cruciais no desenvolvimento e aplicação da mesma.

Resultado líquido (RL) - é determinado com a aplicação de todos os custos aos ganhos, ou seja, é definido como o lucro de uma empresa num determinado período (Marques, 2006).

Amortizações (AR) - referem-se à reposição do investimento pelo que não podem ser considerados os custos dos fluxos financeiros. É importante referir, e de acordo com Marques (2006, p.90) “mais tarde, reposição essa que constituirá, então um novo investimento, que por sua vez, gerará novos benefícios”.

Provisões (PR) - não têm impacto direto nos fluxos financeiros, uma vez que não são consideradas despesas porque não implicam a utilização de fundos. Dizem respeito às “perdas potenciais não diretamente associados a ativos constantes do balanço” (Soares, Moreira, Pinho & Couto, 2012, p. 112).

Juros (J) - não representam custos dos fluxos financeiros, uma vez que diferentes projetos apresentam formas distintas de financiamento o que não pode ter um impacto negativo no projeto em si. Ou seja, através da utilização de capital próprio onde não existe a aplicação de juros, mas pelo contrário através da utilização de capital alheio onde se verifica a aplicação de juros (Marques, 2006)

Investimentos imobilizados (II) - são definidos não só pelos investimentos em ativo fixo (aquisição de instalações e a compra de equipamentos), como também ao conjunto de despesas que decorrem da implementação do projeto (despesas de instalação; recrutamento e formação do pessoal) (Mota et al., 2012).

Investimentos em necessidades de fundo de maneio (INFM) - representam custos dos fluxos financeiros. Dizem respeito aos fundos necessários que uma empresa aplica durante um ciclo operacional. A empresa necessita de fazer um ajuste nas necessidades de fundo de maneio (NFM), tendo em consideração as necessidades do ano anterior. Para isso não é considerado o volume das NFM, mas sim a respetiva variação (Soares et al., 2012)

Valor residual (VR) - é considerado como um benefício no fluxo financeiro. É o valor avaliado para o fim de vida útil do projeto (Marques, 2006). É de salientar que, neste trabalho, mais precisamente na aplicação desta fórmula (equação (1)), o VR assumirá o valor de 0 (zero), uma vez que o objetivo deste trabalho é realizar a avaliação de um projeto e não existe o intuito de haver uma transação posterior.

3.3. Taxa de atualização de fluxos financeiros

Uma empresa pode recorrer a várias formas de financiamento, as mais comuns serão, capitais próprios e capitais alheios. Ambos os meios têm particularidades distintas, mas têm em comum a criação de meios monetários imprescindíveis ao financiamento do próprio negócio. Ainda assim, qualquer que seja a decisão de financiamento tomada implica seguramente custos diferentes de acordo, por exemplo com o risco incorrido pelo investidor. É, portanto, recomendável recorrer ao custo médio ponderado do capital, uma vez que cada financiamento tem um custo específico associado e uma ponderação no financiamento total (Soares et al., 2012). Este termo é conhecido pela sigla WACC que significa em inglês *weight average cost of capital*.

Partindo deste princípio, o valor do WACC será obtido pelo somatório dos custos dos capitais próprios e dos capitais alheios, ponderados pelo seu peso no total do financiamento. Ou seja, simplificando (Soares et al., 2012):

- Capitais alheios (CA), com custo k_d e peso $w_d = CA/(CA+CP)$;
- Capitais próprios (CP), com custo k_s e peso $w_s = CP/(CA+CP)$;

Assim, e considerando que os custos dos capitais alheios (juros) têm efeito negativo sobre os resultados da empresa, pois é classificado um custo fiscal, reproduz-se a seguinte fórmula, onde T é a taxa efetiva de imposto sobre o rendimento:

$$WACC = w_s k_s + w_d k_d (1 - T) \quad (2)$$

Desta maneira, é possível analisar quais as melhores fontes de financiamento a fim de consubstanciar o menor custo de capital para o financiamento em causa. De acordo com Teixeira, Mata, Pardal & Teixeira (2012), a diminuição do valor do WACC é uma forma para a criação de valor, uma vez que além de reduzir o custo do investimento está-se a aumentar o valor dos excedentes financeiros criados.

3.4. Principais critérios de rendibilidade de avaliação de projetos

Para caracterizar a rendibilidade de um projeto existem vários indicadores. Do ponto de vista estratégico, o foco está em perceber de que maneira a rendibilidade é afetada pelas decisões de investimento e financiamento do projeto. E, é neste sentido que os critérios que irão ser abordados *a posteriori*, são um apoio à tomada de decisão, ou seja, eles garantem uma avaliação simplificada de quando se deve investir ou deixar de o fazer.

Contudo, conforme evidenciado por Soares et al., (2012, pág.184) “escusado seria referir que não há modelos de análise perfeitos”. Assim, e ainda segundo estes mesmos autores, aqueles que se revelam mais pertinentes serão os que suportam características como a ponderação de todos os fluxos financeiros, a alusão ao valor temporal do dinheiro e ainda os que permitam apurar o custo de oportunidade do capital.

Portanto, os critérios que satisfazem estas condições VAL, a TIR, o IR e o PRC (Lisboa, Coelho, Coelho & Almeida, 2011). Estes quatro critérios de rendibilidade serão abordados seguidamente.

3.4.1. VAL

O valor atualizado líquido é um indicador simplificado, que resulta da diferença entre os rendimentos provenientes de um projeto e o custo de capital que foi necessário para o financiamento, tendo em conta o valor temporal do dinheiro (Soares et al., 2012). Por outras palavras, o VAL compara o valor atual dos fluxos financeiros produzidos pelo projeto de investimento face ao investimento que se fez inicialmente (Mota et al., 2012). Este indicador de rentabilidade é o mais utilizado na avaliação financeira, e de acordo com Brealey, Myers & Allen, (2016) e Damodaran (2001), podem ser nomeados três motivos que fazem deste indicador a melhor técnica de avaliação. O primeiro motivo está relacionado com o valor temporal do dinheiro, uma vez que há comparação de rendimentos obtidos em períodos distintos. O segundo motivo diz respeito à utilização de fluxos financeiros, sendo que esta aplicação não permite desvios contabilísticos nomeadamente através de provisões, imparidades, amortizações e montante de depreciações. Por fim, o terceiro motivo tem em consideração o risco relacionado com o investimento para o cálculo do custo do capital.

Neste documento serão expostas duas formas de cálculo do VAL. A forma que se assume como a mais genérica pode ser ajustada de acordo com a avaliação pretendida (Mithá, 2009).

A primeira forma utiliza os Fluxos financeiros líquidos (FCF_t) atualizados à WACC:

$$VAL = -I_t + \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} \quad (3)$$

Neste projeto a fórmula descrita pela equação (3) foi aplicada no cálculo do VAL para os anos em que existiam dados.

Especificamente, e tendo em conta a aplicação neste trabalho, recorreremos à formulação descrita pela equação (4), pois é a aconselhável quando se trata de fluxos financeiros uniformemente crescentes e assumindo que o negócio se vai manter em funcionamento ao longo do tempo (a partir de um momento T no tempo os fluxos evoluem de acordo com uma perpetuidade de crescimento constante):

$$VAL = -I_t + \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{\frac{FCF_t}{WACC-g}}{(1+WACC)^t} \quad (4)$$

Onde o I_t refere-se ao investimento inicial e g representa a taxa de crescimento anual dos fluxos financeiros. O VAL possibilita, assim, determinar num conjunto de projetos, qual o mais favorável, tendo em conta que todos terão o mesmo período de recuperação e a mesma taxa de investimento (Pereira, 2010).

Se o VAL for positivo, assume-se que o investimento é favorável, na medida que contribuirá para ampliar a riqueza dos acionistas ou detentores de capital, após o retorno gerado já ter saldado o investimento inicial. Ou seja, este modelo representa o custo de oportunidade de capital e sendo este positivo significa que “a empresa pagará menos, em termos de desembolso de capital, do que o valor gerado pelo investimento” (Soares et al., 2012, pág.186). Em contrapartida, quando o VAL apresentar valores inferiores a zero, o projeto deverá ser rejeitado. Por fim, pode ainda obter-se um VAL igual a zero, nesse caso o investimento não produz nem retira riqueza ao projeto, pelo que é indiferente.

Contudo a aplicação do VAL apresenta algumas desvantagens, nomeadamente, elucida-nos sobre a recuperação ou não do investimento inicial, mas em momento algum permite saber quanto tempo este retorno vai demorar (Silva & Queirós, 2013). Outro aspecto menos positivo prende-se com o facto de este ser um indicador absoluto e por isso não possibilitar a análise real da rentabilidade do projeto de investimento (Silva, 2014; Silva & Queirós, 2013). Ou seja, para valores aproximados do VAL podemos estar perante valores de investimentos muito diferentes. Outras desvantagens estão relacionadas com a comparação de projetos com diferentes vidas úteis ou com o resultado depender da taxa de atualização (Silva, 2014). A ambiguidade e fiabilidade deste critério, consequência das desvantagens mencionadas, podem ser superadas através do uso simultâneo de outros indicadores.

3.4.2. TIR

Outro critério de análise é a TIR também designada por Taxa Interna de Rendibilidade. A TIR é obtida através da confrontação do capital investido com o valor atual dos fluxos financeiros futuros até que este valor seja nulo (ou a taxa de atualização que faz com que o VAL seja 0). Assim temos:

$$-I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+TIR)^t} = 0 \quad (5)$$

Para uma correta interpretação deste critério de avaliação de projetos, deveremos ter em conta que a taxa de atualização TIR será a taxa para a qual o VAL assume o valor zero. Por conseguinte, deve-se atribuir ao valor da TIR, o limite máximo até onde o projeto de financiamento disponibiliza aos acionistas e/ou sócios rentabilidade (Soares et al., 2012). Deste modo, segundo este critério, quando a TIR atinge valores iguais ou superiores ao valor do custo atualizado de oportunidade de capital (WACC) deve-se

aceitar o projeto. Em contrapartida, quando assume valores inferiores ao custo atualizado de oportunidade de capital (WACC) deve-se rejeitar o projeto (Marques, 2006).

Este modelo também acarreta algumas desvantagens, nomeadamente (Silva e Queirós, 2011; Mota et al, 2012):

1. Ostenta a ideia de que todos os fluxos financeiros gerados serão reinvestidos com essa mesma taxa;
2. Multiplicidade de TIRs quando os projetos têm simultaneamente fluxos financeiros positivos e fluxos financeiros negativos interpolados;
3. Impossibilidade de eleger um projeto quando estes são mutuamente exclusivos², assim deve-se recorrer ao VAL para auxiliar na tomada de decisão na escolha de projetos de investimento com montantes díspares e/ou diferenças no período temporal; e
4. Não reconhece situações de financiamento e aplicação financeira.

3.4.3. IR

O índice de rentabilidade (IR) surge da derivação do critério VAL (Mota et al., 2012) e permite medir a rentabilidade efetiva por cada unidade de capital investido (Soares et al., 2012). Este índice é obtido através da “razão entre o valor anual dos *cash-flows* atualizados – e não dos resultados líquidos – e o custo do investimento” (Soares et al., 2012, pág.204).

$$IR = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t + I_t}{(1+WACC)^t} / \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+WACC)^t} \quad (6)$$

Assim para interpretar e tomar decisões com base neste índice é necessário ter em consideração:

- Se o IR for superior a 1, o projeto revela-se rentável na medida que os retornos futuros serão superiores ao capital investido e por isso deve ser aceite;
- Se o IR for igual a 1, isso significa que o Val é nulo, e como referido anteriormente, neste caso é indiferente aceitar ou rejeitar o projeto, uma vez que não produz benefícios futuros;

² Projetos mutuamente exclusivos são projetos dependentes onde a aceitação de um conduz à rejeição de outro.

- Se o IR for inferior a 1, significa que o fluxo gerado pelo projeto não atinge sequer o capital investido, e, portanto, deve ser rejeitado.

Posto isto, sabe-se que quanto maior for este índice maior será o retorno face à unidade de capital investido. Salienta-se ainda que o IR, particularmente em empresas com limitações no capital, deve ser interpretado como um critério suplementar ao VAL. Por fim, a principal desvantagem associada a este critério, à semelhança do VAL, é o facto de ser necessário o conhecimento prévio da taxa de atualização.

3.4.4. PRC

O Período de Recuperação de Capital (PRC), muitas vezes também denominado por *payback period*, visa auferir o tempo necessário para que seja recuperado totalmente, através dos fluxos gerados, todo o capital investido no projeto. Para o cálculo do mesmo utiliza-se a seguinte fórmula:

$$PRC = t + \left(\frac{\text{Despesa de Investimento} - \sum_{i=1}^t FCF_i}{FCF_{t+1}} \right) \quad (7)$$

Para orientar a tomada de decisão, considera-se o melhor investimento aquele que apresenta o menor valor para o PRC, pois representa o menor risco. Esta escolha deve também ter em consideração se o valor de PRC, não ultrapassa o número de anos de vida útil estimado para o projeto (Soares et al., 2012).

Este modelo apresenta várias limitações associadas:

- Fornece inequivocamente qual é o tempo necessário para recuperar o capital investido, mas em momento algum mede a sua rentabilidade (Silva, 2000);
- Não tem em consideração o período subsequente ao prazo estipulado para a recuperação do capital (Barros, 2014);
- Não se consegue antever os fluxos financeiros gerados e, por conseguinte, não permite a tomada de decisão sobre determinado projeto, não se baseando apenas no tempo facultado para recuperar o capital (Soares et al., 2012).

Não obstante as vantagens apresentadas, este critério é usado com bastante frequência para complementar a informação obtida por outros indicadores ou critérios de seleção de projetos de investimento (Silva e Queirós, 2011).

3.5. Inflação e crescimento – Análise de sensibilidade

De acordo com o BCE (2018a), a economia de diferentes países é marcada por alterações constantes dos preços dos bens e serviços. Fala-se em inflação quando existe um aumento generalizado no preço dos bens e serviços. Por outras palavras, a inflação consiste na “variação nominal e sustentada dos preços de bens e serviços. No âmbito da análise de investimentos, a abordagem da inflação é uma questão mais complexa do que parece à primeira vista” (Soares et al., 2012).

No período que antecedeu a adoção da moeda única, a taxa de inflação era distinta nos diferentes países, uma vez que cada país recorria a métodos e procedimentos distintos de avaliação. Após a aplicação da moeda única, foi crucial desenvolver um método de avaliação da inflação semelhante nos diferentes países (BCE, 2018a).

“O objetivo primordial do Sistema Europeu de Bancos Centrais [...] é a manutenção da estabilidade dos preços” (BCE, 2018b). Este objetivo é considerado como fundamental no que diz respeito à política monetária e estabelece os pilares centrais que norteiam as instituições e organizações, no enquadramento da banca central da União Económica e Monetária. De acordo com o conselho do BCE, a manutenção da inflação num nível inferior, mas próximo de 2% é o objetivo a médio prazo. De salientar que o valor da inflação não é exato, uma vez que respeita três princípios, nomeadamente: margem de medição (valores de inflação podem estar sobrestimados); margem de segurança (considera o risco de deflação); e diferenças entre países (diferenças substanciais em diferentes países da área euro) (BCE, 2018a).

A inflação elevada e a deflação apresentam consequências negativas em qualquer economia. Se os preços dos bens e dos serviços aumentarem significativamente num determinado período isso pode provocar uma espiral de acontecimentos. Isto porque as mesmas pessoas que perdem poder de compra, podem exigir um aumento dos salários e por conseguinte, os empregadores terão de reagir aumentando o valor dos seus serviços e/ou produtos. Este fenómeno cíclico pode ter consequências nefastas numa economia levando à falta de confiança na moeda. Por sua vez, períodos de deflação prolongados podem ter influência direta na população com o congelamento de salários, aumento das taxas de desemprego, abrandamento da economia com a redução da despesa e do investimento. No que diz respeito às finanças públicas, a deflação vai interferir na dívida pública, uma vez que há diminuição das receitas fiscais, mas as obrigações referentes à dívida pública mantêm-se, o que pode implicar uma diminuição nas despesas públicas em diferentes áreas (BCE, 2017a).

Como foi analisado anteriormente, a estabilidade de preços norteia a política do BCE, pois através da aplicação de taxas de juro o BCE influencia as condições de

financiamento na economia. Contudo, é importante ressaltar que a capacidade do BCE em cumprir as suas políticas pode ser influenciada pelo potencial de crescimento de uma economia. O crescimento económico pode ser encarado como um contributo da inovação, uma vez que promove o aumento da produtividade. Este aumento na produtividade vai ter impacto nos salários e na rentabilidade das empresas (BCE, 2017b).

A partir de um projeto de investimento, pode ser elaborado um estudo da viabilidade económica tendo como ponto de partida, os valores esperados. Estes valores esperados apresentam um determinado risco, uma vez que existe a verosimilhança dos valores inicialmente estabelecidos serem distintos dos valores reais. Tendo em consideração a possibilidade de coexistir dois valores distintos, podemos designar este tipo de análise, como uma análise de risco. Partindo dessas incertezas foram criadas algumas metodologias que ajudam o investigador a estudar diferentes cenários que podem ocorrer com o investimento, nomeadamente a análise de sensibilidade (Mota et al., 2012).

Através da análise de sensibilidade “pretende-se determinar os efeitos que a alteração de uma variável poderá provocar nos resultados esperados do projeto, mantendo-se para todas as outras variáveis os valores inicialmente estimados (...)” (Marques, 2006, p.148). Ou seja, através da análise de sensibilidade é possível analisar o comportamento do valor de rentabilidade quando se modifica um pressuposto do projeto. É importante ter presente que podem existir dois tipos de análise de sensibilidade, nomeadamente, a univariada (no estudo há a variação de apenas uma variável de forma isolada) e a multivariada (no estudo há a variação de mais do que uma variável em simultâneo) (Soares et al., 2012).

De forma a aplicar a análise de sensibilidade é necessário identificar as variáveis que apresentam um determinado grau de incerteza, de acordo com Mota et al., (2012, p.25) pode-se destacar 6 variáveis:

- 1) Preço de venda;
- 2) Quantidades vendidas;
- 3) Custo das matérias-primas;
- 4) Custos com o pessoal;
- 5) Valor do investimento em capital fixo;
- 6) Taxa de desconto

É possível definir vários cenários que resultam da interação das diferentes variáveis no cálculo inicial (Marques, 2006). Permite ainda, conhecer a “oscilação das variáveis de forma a manter uma rentabilidade mínima, ou seja, os valores máximos ou mínimos das

variáveis tendo em vista manter as medidas de rentabilidade dentro dos critérios de aceitação do investimento” (Soares et al., 2012, p. 225).

Na análise de sensibilidade univariada são usadas variáveis de forma isolada o que não permite relacionar eventuais ligações entre variáveis. Ainda é importante referir que o risco de um projeto não está associado apenas à instabilidade das variáveis, mas também à probabilidade de ocorrência articulada com essas variações. Estes factos são considerados como as principais limitações na utilização de uma análise de sensibilidade (Soares et al., 2012).

Neste documento é realizada uma análise de sensibilidade do projeto em estudo. Para a realização desta análise foram identificadas quatro variáveis sensíveis, nomeadamente:

- Passivo corrente;
- Custo médio ponderado do capital;
- Resultado líquido;
- Investimento inicial.

As variáveis supracitadas irão variar de forma a prever as oscilações do valor final, decorrentes do aumento ou da diminuição das mesmas. Através da realização desta manipulação, também será possível perceber o comportamento de alguns critérios de rentabilidade, nomeadamente o VAL e a TIR. Neste documento, importa referir que o valor da TIR foi calculado para dois períodos temporais distintos, nomeadamente, dez e quinze anos.

No que diz respeito ao passivo corrente, aquando a manipulação foi calculado o valor final com um aumento de 500 euros e uma diminuição de 5000 euros. Relativamente ao WACC, o valor final obtido foi de 13%, posteriormente foi aplicado uma oscilação positiva e negativa de 2%, ou seja, foi calculado a WACC para 15% e para 11%. No que concerne ao RL, foi calculado o valor final com um aumento de 10% e uma diminuição de 10%. Por fim, relativamente ao investimento inicial, foi calculado o valor com uma diminuição de 100000 euros e com um aumento de 100000 euros. Posteriormente, serão apresentados os valores referentes à análise de sensibilidade do projeto em estudo.

4. Análise financeira do projeto

Na análise de um projeto devemos considerar três perspectivas distintas, nomeadamente financeira, económica e social (Pereira, 2006). Apesar destas três vertentes serem de extrema importância e complementarem-se, na elaboração deste documento foi dada maior relevância à análise financeira.

Neste âmbito o estudo do equilíbrio financeiro pode ser feito usando duas abordagens. A abordagem tradicional que “propõe o estudo do equilíbrio financeiro a partir da confrontação da temporalidade dos recursos e aplicações da empresa ou, o que é o mesmo, a partir da confrontação temporal da exigibilidade das responsabilidades da empresa com a liquidez dos respetivos ativos” (Silva, 2013, p.75). Já a abordagem funcional “propõe o estudo a partir da consideração, adicional à temporalidade dos recursos e aplicações, dos diversos ciclos de negócios da empresa: ciclo de operações de capital, ciclo de exploração e ciclo de operações de tesouraria” (Moreira, 1997, p.135 e p.136)

A análise financeira parte da comparação dos gastos e rendimentos financeiros envolvidos no projeto, de forma a concluir se existe viabilidade económico-financeira, ou seja, se os proveitos superam os custos inerentes ao projeto (Soares et al., 2012). De acordo com Pereira (2006) podemos salientar que esta análise corresponde a uma avaliação que tem em consideração a ótica dos seus proprietários ou sócios, uma vez que corresponde ao cálculo da rentabilidade do projeto. Para Marques (2006, p.20) “A ênfase incide na aplicação em sentido monetário e, nesta perspetiva para se realizar um investimento é necessário que exista uma expectativa de recuperação dos valores investidos e de uma renumeração adicional, o lucro”.

Podemos concluir então, que a análise financeira tem como principal finalidade conhecer e/ou antecipar o comportamento futuro de uma empresa. Para realizar esta análise é necessário ter em consideração o desempenho ao longo de um determinado período de tempo e estudar a saúde financeira da empresa com o intuito de atingir os objetivos estratégicos e sobreviver no mercado cada vez mais competitivo (Fernandes e Gonçalves, 2016).

4.1. Dados

Na economia, para existir uma boa perceção histórica dos valores é necessário considerar um período de análise de pelo menos aproximadamente dez anos. Para a realização deste documento foi estabelecido como período de pesquisa, o período

cronológico compreendido entre os anos de 2009 a 2017. A escolha do ano de 2009 como início do período da pesquisa deve-se ao facto da empresa em estudo, só a partir desse ano apresentar contabilidade organizada anual.

Tendo como ponto de partida o período temporal pré-estabelecido foram utilizadas diferentes bases de dados, mais precisamente, o Pordata, o INE, o Banco de Portugal e o Turismo de Portugal de forma a realizar uma pesquisa da temática em estudo com mais abrangência. A informação estatística recolhida sobre os diferentes pressupostos foi analisada e organizada em diferentes tabelas que são apresentadas no enquadramento económico. Os indicadores recolhidos foram divididos em três grupos, indicadores macroeconómicos, do Turismo e da restauração. Será importante destacar que no último grupo, o da restauração, foram apenas recolhidos dados até ao ano de 2016, uma vez que para o ano de 2017, existiam apenas os dados agregados de hotéis, restaurantes e similares. Como estes valores poderiam induzir a erros de análise do subsetor não foram incluídos.

De acordo com Lima, Armada e Fernandes (2004), os custos de capitais, tanto próprios (k_s) como alheios (k_d) devem ter por base os indicadores da Central de Balanços do Banco de Portugal. Os dados retirados foram para o subsetor restaurantes do tipo tradicional.

Os dados relativos à empresa foram disponibilizados pela própria empresa em forma de balancetes referentes ao período compreendido entre o ano de 2011 até 2017. Não foram disponibilizados os balancetes referentes aos anos de 2009 e 2010, o que resultou na diminuição do período histórico de análise. Estes dados foram utilizados, posteriormente para calcular os principais critérios de rentabilidade na avaliação de projetos, ou seja, o VAL, o TIR, o IR e o PRC, bem como a análise de sensibilidade.

Apesar dos dados referentes à empresa terem menos dois anos que os dados recolhidos para o enquadramento económico, esses dois anos foram deixados propositadamente por refletirem o impacto da crise de 2008 nos indicadores em estudo.

4.2. Resultados e discussão

Neste capítulo, através da aplicação dos indicadores explicados e apresentados no capítulo três, são escrutinados os resultados obtidos. Para a análise, inicialmente foram calculadas as necessidades de fundo de maneo referentes ao período temporal de 2011 a 2017. Em seguida, foram calculados os fluxos financeiros líquidos. Tendo em consideração os valores calculados dos fluxos financeiros, foi realizada uma projeção

dos mesmos para 2018 e 2019, assumindo 2019 como ano de cruzeiro. O objetivo final do investimento não é a transação do projeto, pelo que foi aplicado o valor de zero ao valor residual.

No que diz respeito à taxa de crescimento, foi definida uma taxa de crescimento credível e alcançável, isto porque este setor é caracterizado por um exponencial crescimento, e logo houve necessidade de implementar uma taxa intermédia e adaptada. Por estes motivos foi aplicada uma taxa de crescimento dos fluxos financeiros (g) de 10%. O valor inicial do investimento foi de 500000 euros, tendo sido usado de acordo com informações fornecidas pelo sócio gerente que identificou esse valor como um valor de venda para o estabelecimento, possível.

Posteriormente foram calculados os principais critérios de rentabilidade de avaliação e seleção de projetos, nomeadamente o VAL, o TIR, o IR e o PRC cujos resultados serão expostos mais à frente.

Posto isto, no que diz respeito ao VAL foram calculados de acordo com o ano (de 2010 a 2017). É importante referir que os valores do VAL foram calculados com base nos fluxos financeiros atualizados, onde não se considerou o investimento inicial, visto que o mesmo só se realiza em 2018. O cálculo dos mesmos foi efetuado segundo a fórmula inicial, mas no último ano aplicou-se a fórmula de perpetuidade uniformemente crescente atualizada, com o valor de g e da WACC dado que se assume continuidade do projeto e não a sua cessação, justificando o valor residual de zero assumido.

De forma a facilitar a análise do VAL foi elaborada a Tabela 5, designada por Valores passados do VAL que é apresentada a seguir. Nesta tabela e para cada ano temos o VAL, assumindo os FCF do projeto calculados de acordo com a equação (1), calculando segundo a equação (4) sendo que os valores dizem respeito ao VAL do projeto no final do ano. Por exemplo, o VAL de 2010 é o VAL do projeto no final do ano de 2010, considerando os FCF dos anos posteriores sendo que o ano cruzeiro (ano a partir do qual se assume crescimento constante e aplica-se a fórmula de cálculo da perpetuidade com crescimento; ver último termo da equação (4)) considerado foi o ano de 2019.

Tabela 5 – Valores passados do VAL

Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VAL	287754	294439	278210	283031	309997	349712	396802	433212

Fonte: Elaboração própria.

Como seria expectável, após a análise da documentação disponibilizada pela contabilidade da entidade em estudo, todos os anos são apresentados valores positivos

para o VAL. Este indicador aumentou sistematicamente ao longo de todos os períodos com a exceção do ano de 2012, onde decresceu, devido à diminuição do valor dos fluxos financeiros, justificável pelo impacto sentido ao nível do setor e ao nível nacional da crise económico-financeira.

Tal como foi descrito anteriormente o valor do VAL para 2018, valor de referência considerado para a tomada de decisão, foi calculado de forma distinta. Além deste cálculo ter em consideração o valor do investimento inicial, foi utilizada a fórmula de cálculo do VAL com fluxos financeiros uniformemente crescentes (com ano de cruzeiro considerado o ano de 2019).

Tabela 6 - Resultados dos principais critérios de rentabilidade de avaliação de projetos (valores para 2018)

Critérios	Resultados
VAL	25338,60 Euros
TIR	13,19%
IR	1,057
PRC	14 anos, 10 meses e 22 dias

Fonte: Elaboração própria

O valor do VAL obtido para 2018 foi de 25338,60 Euros. Como este valor é positivo, significa que este projeto vai gerar benefícios que permitirão recuperar os recursos aplicados inicialmente, gerando um excedente proporcional ao valor apresentado do VAL. Também se depreende que é possível remunerar o capital à taxa pedida (WACC). Segundo a interpretação do VAL deve-se, portanto, aceitar o projeto, ou por outras palavras este é um projeto em que vale a pena investir.

Em relação ao valor da TIR, observa-se que este indicador apresenta um valor positivo, 13,19%, e superior à WACC (13,03%). Isto permite-nos concluir que segundo o valor da TIR devemos aceitar o projeto.

Relativamente ao IR, este demonstra a rentabilidade efetiva por unidade de capital investido. O valor a partir do qual se deve aceitar um projeto é um. Neste caso, o resultado dos cálculos efetuados foi de 1,057, o que permite concluir que se deve aceitar o projeto, ou seja, por cada euro investido há um retorno de 1,057 euros.

Relativamente ao PRC, que permite antever o número de períodos necessários para recuperar o capital investido, através dos fluxos financeiros, para a empresa em análise, o período é de 14 anos, 10 meses e 22 dias para reaver o valor do dinheiro investido inicialmente.

Por forma a complementar a análise, ainda são apresentados rácios financeiros capazes de justificar a robustez da entidade em análise. É importante referir, que nas empresas mais pequenas a realidade económica é caracterizada não só, pela falta de conhecimentos que muitas vezes tem repercussões na aplicação e cálculo de rácios, como também, pelo facto de o processamento contabilístico ser realizado por entidades externas. Na prática o que se verifica é que estas entidades são incumbidas de realizar apenas o processamento contabilístico normal, não se preocupando com alguns sinais que possam vir a manifestar-se. O cálculo de rácios desempenha um papel preponderante na perceção da real situação financeira do projeto e na tomada de decisão. Através da sua realização é possível existir uma comparação entre empresas do mesmo setor, seja no mercado nacional e/ou estrangeiro. O que permite ter uma perceção distinta de alguns indicadores menos evidentes. Só com a utilização de alguns destes indicadores é que se torna possível examinar a saúde financeira de forma aprofundada.

Assim de maneira a analisar este projeto, foram determinados rácios que permitiram ostentar a decisão entre investir ou não, ou seja, que distinguiram a viabilidade ou não deste projeto.

Os primeiros rácios que são apresentados procuram estimar o risco do não cumprimento das obrigações de dívida por parte das empresas. Estes rácios são designados por rácios de endividamento. Os valores utilizados foram retirados tanto dos documentos contabilísticos providenciados pela entidade como da base de dados da SABI, pois em algumas situações foi necessário complementar a informação disponível.

Tabela 7 - Rácios de Estrutura

Rácios	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Autonomia financeira (%)	52,80	66,50	75,50	83,50	91,50	91,40	93,43
Endividamento (%)	47,20	33,50	24,51	16,50	8,50	8,60	6,57
Solvabilidade	1,12	1,99	3,08	5,06	10,76	10,63	14,22

Fonte: Elaboração própria.

O rácio de autonomia financeira permite observar a percentagem de ativos da empresa que está a ser financiada por capitais próprios.

$$Autonomia\ Financeira = \frac{Capital\ Próprio}{Ativo} * 100 \quad (9)$$

O rácio anteriormente referido em analogia ao rácio do endividamento, que é evidenciado de seguida, é inversamente proporcional, ou seja, quanto maior for o rácio de autonomia financeira, menor será o rácio de endividamento. Portanto, está implícito que estes dois rácios somados totalizam 100% dos ativos da empresa.

O rácio de endividamento faz referência à percentagem dos ativos que está a ser suportada pelos capitais alheios.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}} * 100 \quad (10)$$

Ao analisar a Tabela 7, pode-se verificar que em 2011 os ativos eram financiados quase a 50% por capitais alheios. Esse valor foi decrescendo ao longo dos anos e em 2017, a percentagem de endividamento representava apenas 6,57%. Em contrapartida, a autonomia financeira representa a diferença até aos 100%, ou seja, 93,43% dos ativos, em 2017, foram financiados por capitais próprios.

Por fim, o último rácio de estrutura apresentado é o de solvabilidade que tem como objetivo demonstrar a capacidade que a empresa tem em pagar os seus compromissos a médio e longo prazo. Este rácio é calculado da seguinte forma:

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}} \quad (11)$$

O valor aconselhado para este rácio é que seja superior ou igual a 0,5, isto é, o valor do capital próprio deve ser pelo menos metade do passivo (Leal, 2013). Em relação aos valores da empresa em estudo, pode-se observar que em todos os períodos o valor é superior a 1. Isto significa que o capital próprio é superior ao passivo, começando em 2011 com 1,12 e terminando em 2017 com 14,22. Ou seja, no ano de 2017, o valor do capital próprio era 14,22 vezes superior ao do passivo.

No que diz respeito aos rácios de liquidez, uma empresa necessita de ter liquidez suficiente de forma a apresentar disponibilidade financeira para colmatar as suas dívidas. A seguir é apresentada a Tabela 8 onde se encontram os valores referentes aos rácios de liquidez.

Tabela 8 – Rácios de liquidez

Rácios	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Líquidez reduzida	0,28	0,39	0,30	2,03	3,76	6,78	12,23
Líquidez geral	0,38	0,53	0,53	2,67	4,81	7,57	12,86

Fonte: Elaboração própria.

Os rácios apresentados na tabela 8 fazem referência à liquidez da empresa, tanto a curto como a longo prazo. A liquidez reduzida faz referência aos compromissos de curto prazo, ou seja, à capacidade da empresa em fazer frente às suas contas, a curto prazo recorrendo aos seus ativos líquidos.

$$Liquidez\ reduzida = \frac{(Ativo\ Corrente - Inventários)}{Passivo\ Corrente} \quad (12)$$

Através da análise da Tabela 8, é possível observar que a liquidez reduzida em 2011 era de 0,28 ou seja, apenas 28% do valor dos compromissos a curto prazo eram pagos pelos ativos líquidos. Este valor foi sempre crescente, com a exceção do ano de 2013, onde decresceu de 0,39 para 0,30. Em 2017, o valor dos ativos líquidos foi superior ao passivo corrente em 12 vezes.

Relativamente à liquidez geral, esta corresponde à capacidade da empresa saldar as suas responsabilidades a longo prazo, utilizando os ativos correntes.

$$Liquidez\ geral = \frac{Ativo\ Corrente}{Passivo\ Corrente} \quad (13)$$

Os valores apresentados neste rácio, demonstram que o valor de referência foi 38%, tendo aumentado em quase em todos os anos, salvo o ano de 2013, em que manteve o mesmo valor do ano anterior. Em 2017, apresentou o valor de 12,86, ou seja, os ativos correntes eram 12,86 vezes superiores ao passivo corrente.

É desejável, que ambos os rácios, apresentem valores superiores a 1 ou 100%, o que significa que a empresa apresenta ativos para fazer face às responsabilidades (Batista, 2016). Com isto, verifica-se que os dois rácios, em 2014 atingiram essa margem.

Na tabela 9 são apresentados rácios de rentabilidade relativos à empresa. É importante referir que os rácios de rentabilidade relacionam os lucros da empresa tendo em consideração o seu património, ou seja, a sua dimensão.

Tabela 9 – Rácios de rentabilidade

Rácios	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROI (%)	-10,01	-20,03	-15,15	-6,79	12,90	9,19	13,94
ROA (%)	6,93	3,86	5,09	3,20	9,07	15,78	21,58
ROE (%)	13,11	4,44	6,89	2,81	8,21	19,42	27,55
Rentabilidade das vendas	0,05	0,03	0,04	0,02	0,04	0,10	0,15
Margem de lucro (%)	8,92	2,23	3,51	3,87	4,23	10,07	14,46

Fonte: Elaboração própria.

A sigla ROI significa *return on investment*, em português retorno sobre o investimento ou rentabilidade do investimento. Este rácio relaciona o valor do investimento que é feito com os resultados do mesmo.

$$ROI = \frac{(Vendas - custos)}{Custos} * 100 \quad (14)$$

O resultado do mesmo deve ser maior de acordo com o período temporal, ou seja, quanto mais rentável for um investimento maior será o valor do rácio. Observando os valores deste rácio, verifica-se que até ao ano de 2014 o valor foi negativo, ou seja, os custos do investimento eram maiores que os ganhos. Em 2012, foi o ano que este rácio obteve o pior resultado, -20,03%. Nos últimos três anos apresentou valores positivos, sendo que em 2016 este valor também teve um decréscimo face ao ano anterior. No último ano em análise, 2017, o ROI foi de 13,94%.

Em relação ao *return on assets* (ROA), em português retorno sobre os ativos, que representa a rentabilidade da empresa em relação ao seu total de ativos, este indicador fornece uma visão da eficiência da gestão da empresa, ou seja, a aplicação dos ativos de forma a produzir ganhos.

$$ROA = \frac{Resultado\ Operacional}{Ativo} * 100 \quad (15)$$

Observando a Tabela 9, verifica-se que os valores do ROA foram sempre positivos, começando em 2011 com um valor de 6,93%. Nos anos de 2012 e 2014 existiu uma diminuição dessa percentagem, 3,86% e 3,20%, respetivamente. A partir de 2014 os valores foram sempre crescendo, chegando a 2017 com um valor de 21,58%.

O ROE significa *return on equity* ou retorno sobre o património em Português. Este rácio de rentabilidade faz referência à capacidade da empresa em criar valor utilizando os seus próprios recursos, ou seja, quanto ela consegue crescer utilizando apenas o dinheiro investido pelos acionistas.

$$ROE = \frac{Resultado\ Líquido}{Situação\ Líquida} * 100 \quad (16)$$

Os valores deste rácio são todos positivos durante o período em análise, mas pode-se observar que no ano de 2012 e 2014 existiu um decréscimo nos valores face a anos anteriores. O ROE em 2011 foi de 13,11% passando para 4,44% em 2012. Já em 2013

observou-se um aumento para 6,89% e em 2014 decresceu novamente para o valor mais baixo, 2,81%. A partir desse ano apresentou crescimento, chegando em 2017 a atingir os 27,55%.

Em relação à rentabilidade das vendas pode-se calcular qual a sua rentabilidade, usando a fórmula descrita pela equação (17).

$$\text{Rentabilidade das vendas} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{(\text{Vendas} + \text{Serviços Prestados})} \quad (17)$$

A relação entre o resultado líquido e as vendas do período em análise, mostra o lucro obtido por cada unidade monetária vendida. Observando os valores verifica-se que em 2011 por cada euro vendido havia um lucro de 5 cêntimos. Ao longo do período em análise esse valor foi variando, sendo que no ano de 2012 atingiu o valor mínimo, 2 cêntimos por cada euro vendido. Em 2017, o último ano em análise, atingiu o montante dos 14 cêntimos.

A margem de lucro é a percentagem acrescentada ao valor do custo de um produto. A margem de lucro difere da definição de lucro: valor das vendas, após subtração dos custos com a produção e comercialização do produto. Saber qual a margem de lucro permite avaliar se o produto é ou não lucrativo de forma a calcular o preço unitário mais vantajoso.

$$\text{Margem de lucro} = \frac{(\text{Preço de Venda} - \text{Custo produção})}{\text{Preço de Venda}} * 100 \quad (18)$$

Quanto maior for a percentagem da margem de lucro, maior a rentabilidade do produto. Se a margem de lucro dos produtos for baixa, isto poderá ser indicativo de que existe a oportunidade de ganhar mais dinheiro. No caso da margem de lucro ser negativa, é necessário reavaliar os custos de produção, para evitar prejuízos a curto e longo prazo. Em relação aos valores deste rácio observa-se que a margem de lucro (utilizando valores médios em termos da variedade de produtos comercializada) foi de 8,92% em 2011 e que nos anos em que mais se fez sentir os efeitos da crise, esses valores diminuíram. O ano de 2012 foi aquele em que a margem de lucro foi menor, 2,23%. A partir daí, os valores foram sempre aumentando, sendo que em 2017 atingiu o valor de 14,46%.

No que diz respeito aos rácios de funcionamento, estes procuram avaliar o grau de eficiência na gestão dos ativos da empresa.

Tabela 10 – Rácios de funcionamento

Rácios	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rotação dos inventários	21,56	21,59	20,64	21,84	20,13	22,15	34,54
Rotação do ativo	1,13	1,13	1,16	1,30	1,83	1,54	1,46

Fonte: Elaboração própria.

Por sua vez, o rácio de rotação de inventários é um rácio que mede a eficiência da gestão de inventários em *stock*. Quanto maior o valor do rácio de rotação dos inventários, maior é a eficiência da gestão de *stocks*.

$$Rotação\ dos\ inventários = \frac{(Vendas+Serviços\ Prestados)}{Inventários} \quad (19)$$

Comparativamente a estes valores de rotação de inventários pode-se observar que este apresentou valores ligeiramente acima dos 20, ou seja, mostra que a empresa reduziu o seu *stock* 20 vezes ao longo de cada ano. O único ano em que existe uma diferença significativa é no ano de 2017, onde a rotação de inventários tomou o valor de 34,54, ou seja, uma rotação maior que a média apresentada em anos anteriores.

O rácio ou indicador de rotação do ativo é um rácio de atividade que procura medir o grau de eficiência com que a empresa está a utilizar os seus ativos. Quanto maior o valor do rácio de rotação do ativo, maior é a eficiência com que a empresa está a gerar vendas.

$$Rotação\ do\ ativo = \frac{(Vendas+Serviços\ Prestados)}{Ativos} \quad (20)$$

No que diz respeito ao rácio de rotação do activo, este pode ser interpretado como o número de vezes em que o ativo é convertido em vendas durante um determinado período de tempo. Pode-se observar que em 2011, o ativo foi convertido em vendas 1,13 vezes, tendo esse valor aumentado até 2015, onde foi convertido 1,83 vezes. A partir desse ano, o número de vezes em que o ativo foi convertido em vendas continuou a diminuir, atingindo o valor de 1,46 vezes em 2017.

4.3. Análise de sensibilidade

Neste subtópico vão ser explicados e expostos os resultados obtidos com a análise de sensibilidade, realizada de acordo com os parâmetros da empresa. Os parâmetros escolhidos foram os que se revelaram como sendo os mais sensíveis a alterações.

O passivo corrente foi escolhido por ser uma variável que no final do ano de 2017 apresentava um valor quase nulo comparativamente ao ativo corrente, mais concretamente às disponibilidades. Os valores de variação escolhidos foram um aumento de 5000 euros e uma diminuição de 5000 euros.

A WACC sendo uma média ponderada dos custos das fontes de financiamento, tem um papel preponderante no cálculo dos critérios de rentabilidade de avaliação de projetos. Foi dada uma variação de 2% para perceber as oscilações, assumindo valores de 15% e 11%.

Considerou-se uma variação de 10% nos resultados líquidos, visto serem um dos espelhos da saúde financeira de uma empresa. O investimento inicial também foi um parâmetro a ser considerado, pelo facto de poder ser passível de mudança e que poderá ser decisivo na aceitação do projeto, ou seja, poderá ser logo o primeiro entrave à aceitação do projeto. Nesse sentido, foi realizado um aumento e uma diminuição de 100000 euros ao valor do investimento inicial.

De forma a facilitar a análise todos os dados necessários à análise estão resumidos na Tabela 11 onde podem ver-se os parâmetros da empresa, com as respetivas variações. Assim obteve-se:

Tabela 11 – Resultados dos parâmetros da análise de sensibilidade

Parâmetros	Variações Consideradas	VAL	TIR
Passivo Corrente	Aumento de 5000 Euros	424298,10	15,61%
	Diminuição de 5000 Euros	-373620,90	10,77%
WACC	Aumento para 15%	-181341,20	13,19%
	Diminuição para 11%	1093293,80	13,19%
Resultados Líquidos	Diminuição de 10% em 2019	-102932,60	12,41%
	Aumento de 10% em 2019	166437,00	14,04%
Investimento Inicial	Diminuição de 100000 Euros	125338,60	13,98%
	Aumento de 100000 Euros	-74661,40	12,65%

Fonte: Elaboração própria.

Analisando a Tabela 11, mais concretamente as variações do passivo corrente, verifica-se que quando existe um aumento do mesmo em 5000 euros, os indicadores melhoram face à situação atual, ou seja, o VAL passa para 424298,10 euros e a TIR passa para 15,61%. Como o VAL é positivo e a TIR é superior à WACC, pode concluir-se que o projeto deve ser aceite, mesmo nas condições deste cenário. Agora em sentido oposto, com uma diminuição do passivo corrente em 5000 euros, o VAL apresenta valores

negativos e a TIR valores positivos, mas inferiores à WACC. Estes dois resultados permitem concluir que o projeto não deve ser aceite. As variações do passivo corrente trazem variações consideráveis nas necessidades de fundo de maneio, que por sua vez se refletem nos resultados dos fluxos financeiros.

Em relação às alterações na WACC, esta só afeta o valor do VAL visto que para o cálculo da TIR apenas serve como mote de comparação entre taxas. Com o aumento da WACC para os 15%, o VAL apresenta valores negativos e a TIR apresenta valores positivos. No entanto, como a WACC aumentou, isto leva à rejeição do projeto relativamente à análise da TIR. Como o VAL também é negativo, os dois valores acabam por ir de encontro à rejeição do projeto. Quando existe uma diminuição da WACC para os 11%, o VAL assumiu o valor de 1093293,80 euros e a TIR de 13,19%. Aqui os resultados calculados levam à aceitação do projeto.

Os resultados líquidos são o parâmetro que pode ser mais difícil de controlar, visto estarem diretamente dependentes do funcionamento da empresa. Um ano com as temperaturas mais frias pode levar a grandes quebras nas vendas que depois tem repercussões nos resultados líquidos. Em termos de resultados, é possível observar que se existir uma diminuição dos resultados líquidos em 10%, tanto o VAL como a TIR apresentam valores que levam ao declínio do projeto, sendo o VAL negativo e a TIR inferior à WACC. Quando existe um aumento dos resultados líquidos em 10%, pode-se verificar que o VAL aumenta, para 166437,00 euros e a TIR também melhora, passando para 14,04%. Estes dois valores dão a indicação de que o projeto deve ser aceite, visto que o VAL é positivo e a TIR apresenta um valor maior que a WACC.

Em relação ao investimento inicial, foram realizadas também duas variações, um aumento e uma diminuição do valor que é a base do projeto. Quando o valor do investimento inicial diminui, o VAL assume o valor de 125338,60 euros e a TIR de 13,98%, indiciando uma aceitação do projeto. Quando o valor do investimento inicial aumenta verifica-se que o VAL apresenta valores negativos e a TIR passa para os 12,65%. Isto permite concluir que segundo os dois critérios de rentabilidade de avaliação de empresas devemos rejeitar o projeto.

Em suma, esta análise de sensibilidade permitiu observar qual o impacto que existe nos critérios de decisão com a variação dos parâmetros escolhidos. Verifica-se também que o parâmetro que tem um impacto mais positivo nos critérios é o aumento do passivo corrente. O projeto é um bom investimento, tal como se pode verificar na análise de sensibilidade, mas sempre sujeito a alterações que podem ser mais fáceis ou não de ser contornadas.

5. Conclusão

Este trabalho serviu como apoio na tomada de decisão sobre um projeto de investimento no setor da restauração. O crescimento que se tem vindo a observar no setor do turismo, bem como no da economia, são um bom argumento para que se analise a viabilidade de um projeto neste setor. Para isso, e como foi explicado anteriormente, é importante ter em consideração dados históricos e conhecer o mercado para conseguir projetar o futuro. Deste modo, com os mercados cada vez mais globalizados e complexos e com o aumento da competitividade associada a concorrentes cada vez mais fortes e eficazes, é imprescindível minimizar as incertezas a que inevitavelmente uma empresa está sujeita. Não se pode depositar no acaso ou na intuição o rumo de uma empresa. É essencial analisar e examinar as forças e fraquezas de uma empresa, quer financeiras quer económicas, de maneira a estruturar um suporte adequado à tomada de decisão. A elaboração deste documento vai ao encontro desta realidade.

Para isso, e de forma a alcançar o objetivo inicial foi realizado um enquadramento económico aprofundado, tendo como base quatro pilares fundamentais: o país, o turismo, a concorrência direta e por fim a própria empresa. Esta contextualização permitiu dar a conhecer a realidade tanto da empresa como da sua envolvência e posicionamento no mercado. Neste enquadramento económico é patente o impacto das crises que tem repercussões nos indicadores. Na generalidade dos indicadores, existiu um decréscimo no período das crises. Nos anos subsequentes aos períodos de crise foram atingidos valores críticos que levaram a um pedido de ajuda financeira por parte do país, contudo pode-se verificar também que o período de recuperação das crises foi relativamente mais rápido do que o expectável. Foram realizadas algumas mudanças estruturais importantes que permitiram obter resultados positivos como por exemplo, na taxa de desemprego, na taxa de crescimento real do PIB e no consumo privado. Em termos do turismo, é importante salientar os resultados da balança de viagens e turismo, o total de dormidas e o número total de hóspedes que tiveram um aumento acentuado. Relativamente ao subsector da restauração, os últimos valores apresentados são referentes a 2016 e os valores que se destacam pela positiva são os do volume de negócios, da prestação de serviços e da venda de mercadorias.

Fazendo uso da análise SWOT, destaca-se potenciais medidas que podem ser utilizadas para alavancar o sucesso organizacional e colmatar fraquezas. São elas por exemplo a aposta no marketing digital gratuito, reestruturação do espaço, formar profissionais de excelência e personalizar o serviço através de parcerias com entidades locais.

Partindo dos balancetes fornecidos pela empresa foi realizada uma revisão de literatura para conseguir realizar uma análise económica e financeira, utilizando as fórmulas corretas. Foram calculados os principais critérios de rendibilidade de avaliação de projetos, VAL, TIR, IR e PRC, bem como rácios que ajudam a perceber a realidade da empresa. Os rácios calculados foram os de estrutura, liquidez, rendibilidade e funcionamento. A análise de sensibilidade foi realizada devido à volatilidade dos *inputs*, uma vez que não temos a totalidade do conhecimento disponível, acrescentando-se a incerteza associada ao risco da análise.

Atendendo aos resultados obtidos pelos cálculos efetuados, pode-se afirmar que o projeto apresenta valores favoráveis à sua aceitação. Os valores do VAL, TIR, IR e PRC foram todos favoráveis. Isto deixa antever que o projeto é viável e rentável. Segundo os rácios calculados, foi perceptível que a empresa tem uma grande autonomia financeira e solvabilidade, ou seja, não está dependente dos capitais alheios e tem uma grande capacidade para honrar os seus compromissos a médio e longo prazo. Relativamente à liquidez, é notória também a evolução positiva bem como nos rácios de funcionamento, rotação de ativos e rotação de inventários. Em termos de retornos, verifica-se que são os rácios que apresentam valores positivos, mas ligeiramente abaixo do que seria expectável. Os resultados dos rácios permitem-nos concluir que a empresa tem trilhado um bom caminho, melhorando ano após ano.

Para finalizar, e fazendo uma avaliação de todos os resultados obtidos neste trabalho, pode-se assumir que este projeto é um bom investimento e é uma estratégia aconselhável investir nesta empresa.

As limitações encontradas na realização deste trabalho foram essencialmente na procura de valores para os indicadores do subsector da restauração, já que estes não estavam disponíveis para o ano de 2017 e a maioria da informação ser referente a hotéis, restaurantes e similares. Outro ponto crítico foi a limitação dos dados referentes à empresa, tanto a nível temporal como de dados disponibilizados, ou seja, os balancetes não apresentam uma forma coerente ao longo do tempo e não foram todos disponibilizados.

Algumas destas limitações podem constituir oportunidades de investigação futura, nomeadamente, haverem mais estudos de análise de projetos de investimento que permitam fundamentar melhor a revisão da literatura e que permita comparar investimentos. Outra oportunidade seria conseguir-se efetuar uma avaliação mais fundamentada ao longo do tempo mas para o efeito seria necessário existirem mais dados disponíveis que permitissem uma análise melhor, capaz de complementar o presente relatório.

Referências

- Adem, A., Çolak, A., & Dağdeviren, M. (2018). *An integrated model using SWOT analysis and Hesitant fuzzy linguistic term set for evaluation occupational safety risks in life cycle of wind turbine*. *Safety science*, 106, 184-190.
- Aiginger, K. (2009). *The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences*. WIFO Working Paper. Disponível em: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/128899/1/wp_341.pdf
- Banco Central Europeu [BCE]. (2017a). *Por que razão a estabilidade de preços é importante?* Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/stableprices.pt.html>
- Banco Central Europeu [BCE]. (2017b). *Como contribui a inovação para o crescimento?* Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/growth.pt.html>
- Banco Central Europeu [BCE]. (2018a). *O que é a inflação?* Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.pt.html>
- Banco Central Europeu [BCE]. (2018b) *Política monetária*. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.pt.html>
- Barros, H. (2014). *Análise de Projetos de investimentos*, 5ª. Edição, Edições Sílabo, Lisboa
- Batista, D. F. F. (2016). *Rácios financeiros e a classificação do cliente: um estudo aplicado ao Millennium BCP*. (Tese de Mestrado). FEUC, Coimbra. Disponível em: <https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/30738/1/Relat%C3%B3rio%20Completo.pdf>
- Bordo, M. D., & Haubrich, J. G. (2009). *Credit market turmoil, monetary policy and business cycles: A historical view*. *Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper*, 15389.
- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2016). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Irwin.
- Cabrita, J., & Arrochinho, S. (2009). *Restauração e bebidas - Uma visão dos responsáveis*. Disponível em: https://www.ilo.org/public/portugue/region/eurpro/lisbon/pdf/restauracao_emp.pdf

- Caiado, A.C.P. (2000). *A demonstração dos fluxos de caixa*. Vislis Editores
- Comissão Europeia [CE]. (2017). *Mais expansão*. Disponível em: https://europa.eu/european-union/about-eu/history/2000-2009_pt
- Comissão Europeia [CE]. (2018a). *Sobre a EU*. Disponível em: https://ec.europa.eu/portugal/about-us/about-eu_pt
- Comissão Europeia [CE]. (2018b). *Portugal*. Disponível em: https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/portugal_pt
- Costa, L. G. T. A., Costa, L. R. T. A., & Alvim, M. A. (2010). *Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas*. São Paulo: Atlas.
- Costa, R. (2008). *Métodos de Avaliação de Pequenas e Médias Empresas*. Disponível em: https://www.uniweb.pt/uniweb/uniweb_site.nsf/WP_avaliacao.pdf
- Coutinho, C. e Chaves, J. (2002). *O estudo de caso na investigação em Tecnologia Educativa em Portugal*. Revista Portuguesa de Educação 15(1), 221-224. Disponível em: <https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/492/1/ClaraCoutinho.pdf>
- Cunha, L. (2010). *A Definição e o Âmbito do Turismo: um aprofundamento necessário*. Disponível em: <http://recil.grupolusofona.pt/bitstream/handle/10437/665/A%20Defini%C3%83%C2%A7%C3%83%C2%A3o%20e%20o%20C3%83%E2%80%9Ambito%20do%20Turismo.pdf?sequence=1>
- Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: theory and practice*. 2ª Edição. Nova Iorque: John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2007). *Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence*. Foundations and Trends in Finance, 1(8), 693-784.
- Encarnação, C. (2009). *Indicadores Económico-Financeiros: Os impactos da alteração normativa em Portugal*. (Tese de Mestrado). ISCTE, Lisboa. Disponível em: https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/1851/1/Projecto%20de%20tese_Indicadores%20economico-financeiros_Carina%20Encarna%C3%A7%C3%A3o.pdf
- Fernandes, J. S., & Gonçalves, C. (2016). *Análise económica e financeira das entidades privadas. Ordem dos contabilistas certificados*. Disponível em: http://conteudos.otoc.pt/2016/DIS6216/Sebenta_DIS6216.pdf

Fernández, P. (2003). *How to value a seasonal company discounting cash flows*. SSRN Working Paper. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=406220

Garratt, D. (2015) *Macroeconomia*. Tradução Arlete Simille Marques. *Série Express*. São Paulo: Editora Saraiva.

Gazier, B. (2013). *A crise de 1929* - Tradução de Julia da Rosa Simões. Porto Alegre - RS: L&PM Editores.

Gómez, G., Flores, J. e Jiménez. E. (1996). *Metodologia de la Investigación Cualitativa*. Málaga: Ediciones Aljibe.

Guimarães, J. (2009). *Fluxos de Caixa e dinâmica Patrimonial (o caso português)* – Congresso internacional de Contabilidade do Mundo Latino.

Instituto Nacional de Estatística [INE]. (2012). *Estatísticas do Turismo 2011*. Periodicidade Anual. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=143016014&PUBLICACOESmodo=2 . Consultado em 05-06-2018

Instituto Nacional de Estatística [INE]. (2018a). *Estatísticas do Turismo 2017*. Periodicidade Anual. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=320462327&PUBLICACOESmodo=2. Consultado em 05-06-2018

INE. (2018b). *Pessoal ao serviço (N.º) das Empresas por Localização geográfica (NUTS - 2013) e Atividade económica (Subclasse - CAE Rev. 3)*. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008467&contexto=bd&selTab=tab2. Consultado em: 23-01-2018

INE. (2018c). *Empresas (N.º) por Localização geográfica (NUTS - 2013) e Atividade económica (Subclasse - CAE Rev. 3)*. Disponível em: https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008466&contexto=pi&selTab=tab0. Consultado em: 23-01-2018

INE. (2018d). *Volume de negócios (€) das empresas por Atividade económica (Subclasse - CAE Rev. 3) e Escalão de pessoal ao serviço*. Disponível em: https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006610&contexto=pi&selTab=tab0. Consultado em: 23-01-2018

INE. (2018e). *Resultado líquido do período (€) das empresas por Localização geográfica (NUTS - 2013) e Atividade económica (Subclasse - CAE Rev. 3)*. Disponível

em:

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008478&contexto=bd&selTab=tab2. Consultado em: 23-01-2018

INE. (2018f). *Prestações de serviços (€) das Empresas por Localização geográfica (NUTS - 2013) e Atividade económica (Subclasse - CAE Rev. 3)*. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008487&contexto=bd&selTab=tab2. Consultado em: 23-01-2018

INE. (2018g). *Vendas de mercadorias (€) das Empresas por Localização geográfica (NUTS - 2013) e Atividade económica (Subclasse - CAE Rev. 3)*. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008479&contexto=bd&selTab=tab2. Consultado em: 23-01-2018

INE. (2018h). *Valor acrescentado bruto (€) das Empresas por Localização geográfica (NUTS - 2013) e Atividade económica (Subclasse - CAE Rev. 3)*. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008485&contexto=pi&selTab=tab0. Consultado em: 23-01-2018

Leal, I. M. A. (2013). *Análise de rácios financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas*. (Projecto de estágio desenvolvido na Sonae Sierra). FEP, Porto. Disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/69607/2/25064.pdf>

Lima, L., Armada, M. J. R., & Fernandes, A. B. (2004). *Sobre Avaliação de Empresas Não Cotadas em Bolsa*. 1º Encontro Norte Nordeste de Finanças. Recife – PE- Brasil. Disponível em: https://bibliotecadigital.ipb.pt/bitstream/10198/4757/1/lima_rocharmada_fernandes.pdf?fbclid=IwAR0nGnBbSp8TH9LDNU4fR6n-7xDrESLy8xKdShgRcH3_6k4Es0jYJaldtrM

Lisboa, J., Coelho, A., Coelho, F. & Almeida, F., (2011). *Introdução à Gestão de Organizações - 3ª Edição*. Porto: Vida Económica - Editorial, SA.

Marques, A. (2006). *Concepção e análise de Projectos de Investimento*. 3.ª Edição. Lisboa: Edições Sílabo.

Martins, A.I. (2012). *Avaliação de empresas*, OTOC, Novembro. Disponível em: http://conteudos.otoc.pt/2012/DIS3212/Sebenta_DIS3212.pdf

Mithá, O., (2009). *Análise de Projetos de Investimento*. Lisboa: Escolar Editora.

- Moreira, J. A.C. (1997): *Análise Financeira de Empresas*. Porto: Vida Económica.
- Mota, A. G., Barroso, C. D., Nunes, J. P., & Ferreira, M. A. (2012). *Finanças da Empresa-Teoria e Prática*. 4.ª Edição. Lisboa: Edições Sílabo
- Neto, D.M. (2012). *1929: A Grande Crise*. *Revista Científica FacMais*, P189.
- Neves, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*, McGraw Hill, 1ª Edição, Lisboa, Portugal
- Njoh, A. J. (2017). *The SWOT model's utility in evaluating energy technology: Illustrative application of a modified version to assess the sawdust cookstove's sustainability in Sub-Saharan Africa*. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 69, 313-323.
- Oliveira, C. P. D. (2013). *Caracterização do mercado de actividades de Turismo de Natureza em Portugal* (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Ciências e Tecnologia - Universidade Nova de Lisboa. Lisboa.
- Oreiro, J. L. (2011). *Origem, Causas e Impacto da Crise*. *Valor econômico* 13(09)
- Parlamento Europeu. (2010). *RELATÓRIO sobre a crise financeira, económica e social: recomendações referentes as medidas e iniciativas a tomar (relatório intercalar) (2009/2182(INI))*. Disponível em: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0267+0+DOC+XML+V0//PT>
- Parsa, H. G., Self, J., Sydnor-Busso, S., & Yoon, H. J. (2011). *Why restaurants fail? Part II – The impact of affiliation, location, and size on restaurant failures: Results from a survival analysis*. *Journal of Foodservice Business Research*, 14(4), 360-379.
- Pasin, R. M. (2004). *Avaliação relativa de empresas por meio da regressão de direcionadores de valor*. (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11042005-163032/pt-br.php>
- Pereira, A. S., Costa, L. G., & Costa, L. R. (2010). *Análise de Investimentos*. IESDE BRASIL SA.
- Pereira, L. C. B. (2010). *A Crise Financeira Global e Depois: um novo capitalismo?*. *Novos estudos-CEBRAP*, (86), 51-72. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/nec/n86/n86a03.pdf>

Pereira, N.D. (2006). *Manual de Avaliação Financeira de Projectos*. Santarém: Ambibússola.

Ponte, J.P. (2006). *Estudos de caso em educação matemática*. Bolema.

Pordata. (2018a). *PIB*. Disponível em: [https://www.pordata.pt/Portugal/PIB+\(base+2011\)-130](https://www.pordata.pt/Portugal/PIB+(base+2011)-130). Consultado em 23-01-2018

Pordata. (2018b). *Consumo final das famílias no território económico: total e por tipo de bens e serviços (base=2011)*. Disponível em: [https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+final+das+fam%C3%ADlias+no+territ%C3%B3rio+econ%C3%B3mico+total+e+por+tipo+de+bens+e+servi%C3%A7os+\(base+2011\)-2416](https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+final+das+fam%C3%ADlias+no+territ%C3%B3rio+econ%C3%B3mico+total+e+por+tipo+de+bens+e+servi%C3%A7os+(base+2011)-2416). Consultado em 11-06-2018

Pordata. (2018c). *Taxa de crescimento real do PIB*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+crescimento+real+do+PIB-2298>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018d). *PIB per capita (base=2011)*. Disponível em: [https://www.pordata.pt/Portugal/PIB+per+capita+\(base+2011\)-2297](https://www.pordata.pt/Portugal/PIB+per+capita+(base+2011)-2297). Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018e). *Consumo Privado (base=2011)*. Disponível em: [https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+Privado+\(base+2011\)-2821](https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+Privado+(base+2011)-2821). Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018f). *Taxa de Inflação (Taxa de Variação do Índice de Preços no Consumidor): total e por consumo individual por objectivo*. Disponível em: [https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+\(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%8Dndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor\)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315](https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%8Dndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315). Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018g). *Administrações Públicas: dívida pública em % do PIB*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Administra%C3%A7%C3%B5es+P%C3%ABlicas+d%C3%ADvida+bruta+em+percentagem+do+PIB-2786>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018h). *Balança corrente*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Balan%C3%A7a+corrente-2816>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018i). *Taxa de desemprego: total e por sexo (%)*. Disponível em: [https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+desemprego+total+e+por+sexo+\(percentagem\)-550](https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+desemprego+total+e+por+sexo+(percentagem)-550). Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018j). *Viagens: total, por destino principal e duração*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Viagens+total++por+destino+principal+e+dura%C3%A7%C3%A3o-2552>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018k). *Balança de viagens e turismo*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Balan%C3%A7a+de+viagens+e+turismo-2583>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018l). *Estada média nos estabelecimentos hoteleiros: total, residentes em Portugal e residentes no estrangeiro*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Estada+m%C3%A9dia+nos+estabelecimentos+hoteleiros+total++residentes+em+Portugal+e+residentes+no+estrangeiro-2620>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018m). *Hóspedes nos estabelecimentos hoteleiros: total e por tipo de estabelecimento*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/H%C3%B3spedes+nos+estabelecimentos+hoteleiros+total+e+por+tipo+de+estabelecimento-2614>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018n). *Dormidas nos estabelecimentos hoteleiros: total e por tipo de estabelecimento*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Dormidas+nos+estabelecimentos+hoteleiros+total+e+por+tipo+de+estabelecimento-2612>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018o). *Proveitos totais dos estabelecimentos hoteleiros: total e por tipo de estabelecimento*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Proveitos+totais+dos+estabelecimentos+hoteleiros+total+e+por+tipo+de+estabelecimento-2584>. Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018p). *Taxa de Inflação (Taxa de Variação do Índice de Preços no Consumidor): total e por consumo individual por objectivo*. Disponível em: [https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+\(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%8Dndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor\)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315-181667](https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%C3%A7%C3%A3o+(Taxa+de+Varia%C3%A7%C3%A3o+do+%C3%8Dndice+de+Pre%C3%A7os+no+Consumidor)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315-181667). Consultado em: 23-01-2018

Pordata. (2018q). *Despesa média diária por turista: total, por motivo principal e por destino da viagem*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Despesa+m%C3%A9dia+di%C3%A1ria+por+turista+total++por+motivo+principal+e+por+destino+da+viagem-2626?fbclid=IwAR38IR->

[liPGMYMHrdIUgy3kpaKviGGUx0dCQel5BLmZBGjflUbuKsJN2uNg](#) . Consultado a 23-01-2018

Porfírio, J.A., Couto, G. e Lopes, M.M. (2004). *Avaliação de Projectos – Da Análise Tradicional às Opções Reais*. Publisher Team, Lisboa.

Ramos, D.M., & Costa, C. M. (2017). *Turismo: tendências de evolução*. PRACS: Revista Eletrônica de Humanidades do Curso de Ciências Sociais da UNIFAP, 10(1), 21-33.

Sage. (2016). *Os Desafios da Restauração Moderna*. Disponível em: <http://www.sage.pt/~media/markets/pt/LP-Software-Restaurantes/EBook-Os-desafios-da-restauracao-moderna.pdf>

Silva, E. S. & Queirós, M., (2011). *Gestão financeira - Análise de investimentos*, 2ª Edição, Porto: Vida Económica - Editorial, SA.

Silva, E. S. (2013). *Gestão Financeira - Análise de Fluxos Financeiros*. 5ª edição. Porto: Vida Económica.

Silva, E. S., & Queirós, M. (2013). *Análise de Investimentos em Ativos Reais – Volume 1: Abordagem Convencional*. Porto: Vida Económica – Editorial, SA.

Silva, E. S., (2014). *A Avaliação de ativos e o justo valor das NCRF*. Porto: Vida Económica - Editoria, SA.

Silva, P. P. (2000). *Técnicas de análise de investimentos: do VAL às opções reais*. Boletim de Ciências Económicas, XLII. Disponível em: https://dl.uc.pt/bitstream/10316.2/24780/1/BoletimXLIII_Artigo3.pdf

Simão, P. (2018). *Inovação e competitividade na restauração: A importância do território*. Revista Turismo & Desenvolvimento, 4(21/22), 331-340.

Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. e Couto, J., (2012). *Decisões de Investimento: Análise Financeira de Projectos*. 3ª Edição. Lisboa: Edições Sílabo, 2012

Sousa, F. D. (2000). *Portugal e a União Europeia*. Revista brasileira de política internacional, 43(2), 192-200.

Teixeira, N., Mata, C., Pardal, P., Teixeira, Ana (2012), *A aplicação da rendibilidade supranormal para a avaliação da criação de valor*. XXIII Jornadas Hispano Lusas de Gestão Científica.

Thomas, H. (2007). *An analysis of the environment and competitive dynamics of management education*. Journal of Management Development, 26(1), 9-21.

TravelBI by Turismo de Portugal. (2018). *Turismo de Portugal I 2017*.
<http://travelbi.turismodeportugal.pt/pt-pt/Documents/Turismo%20em%20Portugal/turismo-em-portugal-2017.pdf> Consultado em 10-08-2018

Turismo de Portugal (2017). *Estratégia Turismo 2027 - Liderar o Turismo do Futuro*. Disponível em:
<https://www.turismodeportugal.pt/SiteCollectionDocuments/estrategia/estrategia-turismo-2027.pdf>. Consultado em 02-09-2018

Turismo de Portugal. (2010). *Portugal, Espanha e França aumentam fluxos turísticos apesar da crise*. Disponível em:
<https://www.turismodeportugal.pt/SiteCollectionDocuments/media/notas-de-imprensa-2010/15-02-2010-Portugal-Espanha-Franca-aumentam-fluxos-turisticos-apesar-crise.pdf>. Consultado em 02-09-2018